

DIX-NEUVIÈME RAPPORT ANNUEL

ERRATA :

- Page 68:** tableau — au lieu de: Matières premières et produits importés
lire: Matières premières et produits semi-finis
- Page 76:** 1ère ligne —
au lieu de: . . . £ 320 millions et l'on constate que les dépenses de l'État ont
fléchi de £ 165 millions
lire: . . . £ 540 millions et l'on constate que les dépenses de l'État ont
fléchi de £ 155 millions
- Page 124:** tableau — «Quantités prévues par l'Accord sur le blé» en millions de
boisseaux: États-Unis, au lieu de: 68, — lire: 168
- Page 160:** renvoi (7), lire: Le forint a été introduit le 1er août 1946 et il était égal à
400.000 quadrillions de pengoes
- Page 167:** paragraphe 4, avant-dernière ligne —
lire: entre les bénéfiques et le rendement
- Page 180:** 2ème ligne, lire: . . . transactions sur de l'or non raffiné auquel s'appliquait
la réglementation
- Page 191:** tableau — «Mouvement annuel des dépôts»
barrer le sous-titre «pourcentages»
- Page 194:** tableau — «France: Billets en circulation» pour 1948
au lieu de: 933, — lire: 988

tableau — «Situation de la Banque de France» — renvoi
au lieu de: Y compris plus de Fr.fr. 400 millions
lire: Y compris plus de Fr.fr. 400 milliards
- Page 203:** paragraphe 2, 8ème ligne —
au lieu de: . . . ramenées de 15 à 10 %
lire: . . . ramenées de 15 à 12 %
- Page 210:** tableau — «Banque Nationale du Danemark», poste «Or»
au lieu de: 82.729 lire: 82,7
70.568 70,6
70.438 70,4
- Page 212:** 1ère ligne —
au lieu de: . . . moins de Fr.s. 407 millions
lire: . . . moins de Fr.s. 507 millions
- Page 246:** paragraphe 3, 3ème ligne —
au lieu de: Ce chiffre est supérieur de 43,6 millions
lire: Ce chiffre est supérieur de 210,3 millions

**BANQUE DES
RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX**

DIX-NEUVIÈME RAPPORT ANNUEL

1^{ER} AVRIL 1948 — 31 MARS 1949

BÂLE

13 JUIN 1949

TABLE DES MATIÈRES

	Page
Introduction	5
I. Mouvements internationaux de capitaux et transferts sous forme de « dons »	7
<p style="margin-left: 2em;">Investissements des États-Unis à l'étranger et aide extérieure (p. 8 et 33), mouvements de capitaux à long terme aux États-Unis (p. 10), investissements du Canada (p. 11), du Royaume-Uni (p. 14), de la France (p. 15), de la Suisse (p. 16), aide intérimaire des États-Unis et Programme de reconstruction européen (p. 17 et 23), aide de l'E. R. P. (p. 20), O. E. C. E. (p. 22), Export-Import Bank (p. 26), Fonds Monétaire International (p. 27), Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique (p. 28), le « point quatre » du Président Truman (p. 30), situation des États-Unis au point de vue des investissements internationaux (p. 34).</p>	
II. La fin de l'inflation d'après guerre	38
<p style="margin-left: 2em;">Tendance des affaires après la première guerre mondiale (p. 38), volume des dépôts bancaires et de la circulation aux États-Unis, dans le Royaume-Uni et en Suisse (p. 39 et 42), tendance des affaires après la seconde guerre mondiale (p. 41), principales raisons de l'évolution différente des prix après les deux guerres (p. 42), traitements et salaires (p. 47), situation en Autriche (p. 47), salaires en Allemagne (p. 48), réforme monétaire allemande (p. 50 et 143), situation en Italie (p. 56), situation en France (p. 58), changements survenus dans les conceptions économiques (p. 60), tendance des affaires aux États-Unis (p. 61), évolution des salaires nominaux et des autres revenus personnels (p. 62), volume de la production industrielle (p. 65), de la production agricole (p. 67), les recettes invisibles (p. 67), aide de l'étranger à l'Europe (p. 68), limitation de la demande effective (p. 69), vitesse de la circulation monétaire (p. 72), produit national brut des États-Unis (p. 74), du Royaume-Uni (p. 75), de la France (p. 77), l'écart inflationniste (p. 78), aide du Comité financier de la S. D. N. (p. 80).</p>	
III. Vers un meilleur équilibre du commerce extérieur	82
<p style="margin-left: 2em;">Problèmes distincts pour chaque pays (p. 83), volume du commerce mondial (p. 84), commerce extérieur des divers pays européens (p. 87), aide de l'U. N. R. R. A. (p. 102), balance des paiements de l'Europe (p. 104), commerce extérieur des États-Unis (p. 107), répartition du pouvoir d'achat effectif (p. 112), contrôle du commerce extérieur (p. 115) répartition des revenus (p. 117).</p>	
IV. Période d'ajustement des prix	119
<p style="margin-left: 2em;">Mécanisme d'ajustement économique détruit par l'inflation (p. 119), prix aux États-Unis (p. 120 et 123), prix du blé (p. 122), production mondiale de blé (p. 125), prix agricoles (p. 125), conditions des échanges (p. 127), prix dans le Royaume-Uni (p. 128), évolution des prix en Europe (p. 129), relâchement du contrôle (p. 132), amélioration du revenu réel (p. 133), liberté des salaires (p. 133), conclusions (p. 134).</p>	

	Page
V. Cours des changes	136
Situation après la première guerre mondiale et depuis la seconde (p. 136), régime et cours des changes en France (p. 138), cours des changes en Italie (p. 140), dans d'autres pays européens (p. 142), réforme monétaire en Allemagne (p. 143), contrôle des changes dans le Royaume-Uni et la zone sterling (p. 145), situation du change de quelques pays extra-européens (p. 145), marchés des billets de banque (p. 149), fuites de capitaux (p. 152), observations générales (p. 154).	
VI. Production et mouvements d'or	162
Valeur de la production d'or (p. 162), thésaurisation privée et consommation industrielle (p. 163), production d'or des principaux pays producteurs (p. 164), mouvements d'or (p. 169), l'or ne faisant partie des réserves monétaires (p. 176), prix de l'or (p. 181), observations générales (p. 183).	
VII. Conditions de crédit intérieures, tendance des taux d'intérêt et utilisation de la contre-valeur de l'aide américaine	185
Méthodes utilisées pour réaliser l'équilibre financier (p. 185), taux d'intérêt (p. 186), États-Unis (p. 187), Royaume-Uni (p. 191), France (p. 194), Italie (p. 196), l'économie allemande (p. 199), Belgique (p. 203), Pays-Bas (p. 205), Norvège (p. 207), Suède (p. 208), Danemark (p. 209), Finlande (p. 210), Suisse (p. 211), Pologne (p. 212), Tchécoslovaquie (p. 213), situation générale des affaires (p. 215), billets en circulation (p. 216), contre-valeur en monnaies nationales de l'aide américaine (p. 218), technique de l'utilisation (p. 219).	
VIII. Paiements et compensations entre les pays européens	229
Principes fondamentaux (p. 229), système des paiements intra-européens (p. 230), compensations (p. 232 et 237), droits de tirage (p. 232 et 237), mesures techniques (p. 235), fonctionnement du système des paiements (p. 236), opérations automatiques et non automatiques (p. 238), conclusion (p. 244).	
IX. Opérations courantes de la Banque	246
Activité du Département bancaire (p. 246), système des paiements intra-européens (p. 253), fonctions de mandataire (trustee) et d'agent financier exercées par la Banque (p. 254), résultats financiers (p. 254), immeuble de la Banque (p. 255), modifications dans la composition du Conseil d'administration et de la Direction (p. 256).	
X. Conclusion	258
* * *	
Accord de paiements et de compensations entre les pays européens, du 16 octobre 1948	
	265
Tableau des parités annoncées par le Fonds Monétaire International	
	289
* * *	

ANNEXES

1. Bilan au 31 mars 1949.
2. Compte de profits et pertes pour l'exercice social ayant pris fin le 31 mars 1949.

DIX-NEUVIÈME RAPPORT ANNUEL

soumis à

l'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

de la

BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX

tenue à

Bâle, le 13 juin 1949.

Messieurs,

J'ai l'honneur de vous soumettre le Rapport annuel ci-après de la Banque des Règlements Internationaux relatif au dix-neuvième exercice, qui a commencé le 1^{er} avril 1948 et s'est terminé le 31 mars 1949. Les résultats des opérations de l'exercice sont indiqués en détail dans le chapitre IX (page 246 à 255) qui comporte également un exposé d'ensemble des opérations courantes de la Banque et une analyse du bilan au 31 mars 1949.

L'exercice s'est soldé par un excédent de recettes de 5.101.855,91 francs suisses or, sur lesquels 300.000 francs suisses or ont été transférés au compte pour dépenses exceptionnelles d'administration et 4.801.855,91 francs suisses or à la provision pour charges éventuelles. A la fin de l'exercice précédent (le 31 mars 1948), la plus grande partie de l'excédent de cet exercice avait été transférée à un compte spécial d'attente, qui avait ainsi atteint le total de 13.547.201,77 francs suisses or. Le montant de ce compte a été maintenant fusionné avec les provisions mises en réserve au cours des exercices antérieurs pour faire face à des charges éventuelles et, dans le bilan au 31 mars 1949, l'ensemble est compris sous la nouvelle rubrique: « Provision pour charges éventuelles » qui fait apparaître un total de 101.448.567,70 francs suisses or.

Il a été indiqué expressément dans le Rapport annuel de l'exercice précédent « qu'il fallait s'attendre, dans les résultats financiers de la Banque, à des fluctuations plus larges qu'avant la guerre, une proportion beaucoup plus faible des recettes provenant maintenant du revenu des placements ». Si la Banque des Règlements Internationaux n'avait pas été en mesure de développer ses relations d'affaires, principalement avec les diverses banques centrales, et d'accroître ainsi

le volume de ses diverses opérations, elle eût éprouvé des difficultés, par suite de l'augmentation de ses charges, à obtenir les résultats relativement satisfaisants enregistrés durant l'exercice sous revue. En fait, de la fin de mars 1948 à la fin de mars 1949, le total du bilan de la Banque est passé de 555,8 à 722,5 millions de francs suisses or et cette augmentation a été due surtout à un accroissement de 162,6 millions de francs suisses or des dépôts en monnaies reçus des banques centrales. Cette expansion des fonds confiés à la Banque des Règlements Internationaux est le signe d'un retour à des conditions plus normales. En ce sens elle prouve combien l'Europe ressent la nécessité de disposer d'une institution qui puisse jouer auprès des diverses autorités monétaires le rôle de dépositaire de fonds et de fournisseur de moyens de financement à court terme.

I. Mouvements internationaux de capitaux et transferts sous forme de «dons».

En raison du contrôle des changes appliqué dans presque tous les pays du monde (avec quelques exceptions, notamment les États-Unis et la Suisse) et de la réglementation des émissions de titres sur la plupart des places, un des points faibles de la situation monétaire d'après guerre est le volume réduit des transferts privés de capitaux et leur affectation très spécialisée. Comme on le verra d'après les chiffres ci-après, les investissements privés à l'étranger n'ont présenté une importance réelle que dans certains secteurs économiques (par exemple l'industrie du pétrole) ou dans des zones monétaires particulières (transferts d'un pays européen vers ses territoires d'outre-mer).

Il ne faut pas oublier que pendant toute la période entre les deux guerres mondiales (et non pas seulement au cours des dix premières années où le contrôle des changes était inconnu) les capitaux passaient d'une place à une autre sans entraves, les mouvements étant surtout commandés par des raisons de sécurité (ou plutôt la crainte de perte) ou encore par l'attrait de bénéfices spéculatifs. Ces mouvements de fonds ont eu parfois un effet néfaste sur la situation monétaire (bien qu'on en ait fréquemment exagéré le rôle dans les dévaluations qui sont intervenues, car les causes véritables de ces dévaluations — déficits budgétaires, prix de revient excessifs — avaient généralement un caractère plus fondamental). Le principal motif invoqué pour maintenir le contrôle des changes après la seconde guerre mondiale a été la nécessité de prévenir les mouvements «désordonnés» de capitaux. Cette nécessité a été reconnue officiellement: les statuts du Fonds Monétaire International stipulent que, sous réserve de certaines exceptions dans la période transitoire, «aucun État-membre n'imposera, sans l'approbation du Fonds, de restrictions sur les paiements et transferts effectués à l'occasion d'opérations internationales courantes». L'accent qui est mis sur le mot «courantes» signifie qu'il n'est pas interdit d'établir un contrôle sur les transferts de capitaux, un autre article spécifiant que «les États-membres peuvent effectuer tous contrôles nécessaires pour réglementer les mouvements internationaux de capitaux».

Dans la pratique, il est apparu difficile jusqu'à présent d'élaborer et d'appliquer un système de contrôle des changes qui ne s'oppose pas aux mouvements de capitaux désirables; l'une des raisons en est qu'il n'est pas facile d'établir, dans le cours quotidien des affaires, une distinction nette entre les mouvements de capitaux et les transactions courantes. On constate parfois une tendance à surestimer les montants sur lesquels portent les mouvements

de capitaux. C'est ainsi que tous les achats de devises opérés en marge du contrôle régulier sont automatiquement considérés comme une fuite de capitaux (voir page 152). En fait, lorsque des devises sont achetées au marché « parallèle » pour importer des marchandises pour lesquelles il n'a pas été accordé de licence régulière, il s'agit manifestement d'une opération commerciale tout à fait courante et qui ne correspond à aucun transfert de capital. Le caractère arbitraire de beaucoup de décisions et interdictions des contrôles des changes paralyse nécessairement les mouvements de capitaux qui sont les plus souhaitables. Le principal obstacle aux mouvements utiles de capitaux résulte du fait que ceux-ci ne sont guère incités à s'investir dans un pays qui n'offre pas de garanties suffisantes en matière de stabilité monétaire et d'où ils ne peuvent pas être rapatriés légalement en cas de besoin. C'est le grand inconvénient du contrôle des changes: en mettant les choses au mieux, il recueille ce qui ne peut lui être dissimulé, mais, agissant par interdiction, il ne peut provoquer de rentrées supplémentaires et ne bénéficie pratiquement jamais de mouvements spontanés. On n'a réussi à rétablir entre la plupart des marchés ni les mouvements de fonds à court terme qui permettraient de maintenir l'équilibre (en atténuant la pression exercée par les fluctuations saisonnières et autres sur le marché des changes) ni les investissements à long terme de capitaux qui, dans le passé, ont contribué si largement au développement économique mondial.

Toutefois, on a de plus en plus conscience du rôle utile que pourraient jouer les investissements étrangers et d'autres mouvements souhaitables de capitaux et il est intéressant de suivre de près les divers signes d'activité constatés dans ce domaine.

Deux pays seulement parmi ceux pour lesquels on dispose aujourd'hui de statistiques assez complètes, à savoir les États-Unis et le Canada, ont eu en 1948, sur les postes courants de leurs balances des paiements, un excédent permettant soit des sorties nettes de capitaux, soit une réduction nette des engagements envers l'étranger, soit un renforcement des réserves monétaires. Même en ce qui concerne les États-Unis, les mouvements privés de capitaux n'ont guère représenté, tant en 1947 qu'en 1948, qu'une fraction des montants qui sont passés à l'étranger sous forme de dons et de crédits du gouvernement. On peut dire, au total, que l'aide des États-Unis contribue à combler l'insuffisance des mouvements privés de

**Aide du gouvernement des États-Unis
aux pays étrangers.**

Années	Transferts gratuits	Sorties nettes de prêts et d'in- vestissements à long terme	Total net
1945	6.640	841	7.481
1946	2.279	3.230	5.509
1947	1.812	6.891	8.703
1948	4.308	687	4.995
Total	15.039	11.649	26.688

concerne les États-Unis, les mouvements privés de capitaux n'ont guère représenté, tant en 1947 qu'en 1948, qu'une fraction des montants qui sont passés à l'étranger sous forme de dons et de crédits du gouvernement. On peut dire, au total, que l'aide des États-Unis contribue à combler l'insuffisance des mouvements privés de

capitaux qui, pour maintes raisons, a caractérisé la période d'après guerre. Le tableau précédent indique l'aide totale fournie par le gouvernement américain aux pays étrangers sous forme de dons (ou «transferts gratuits») aussi bien que de prêts à long terme et d'investissements faits au moyen de fonds publics.

Les années 1945 à 1948 ont toutes été caractérisées, aux États-Unis, par un excédent considérable d'exportation. En 1945 et au cours du premier semestre de 1946, celui-ci a été financé principalement par des transferts gratuits (prêt-bail, aide de l'U.N.R.R.A., etc.). Dans cette dernière année, toutefois, la majeure partie du financement a commencé à intervenir sous forme de prêts accordés à l'étranger par le gouvernement des États-Unis et cette méthode a été employée plus largement encore en 1947. Mais les fonds rendus disponibles de cette façon sont apparus insuffisants (en partie à cause de difficultés spéciales: maigres récoltes, etc.) et, en 1948, les États-Unis ont recommencé à fournir leur aide au moyen de transferts gratuits, en premier lieu par le programme de relèvement européen (E. R. P.).

**Aide du gouvernement des États-Unis aux pays étrangers.
A. Transferts gratuits.¹⁾**

Années	Prêt-bail direct	Aide de l'UNRRA et aide ultérieure	Fournitures civiles destinées aux territoires occupés	Aide à la Grèce et à la Turquie	E. R. P.	Autres transferts du gouvernement ²⁾	Aide gratuite brute	Transferts à titre de réciprocité ³⁾	Transferts gratuits nets
1945	7.613	589	871	—	—	442	9.515	2.875	6.640
1946	209	1.524	539	—	—	245	2.517	238	2.279
1947	—	788	980	74	—	430	2.272	460	1.812
1948	—	84	1.263	349	1.867	1.073	4.636	328	4.308
Total	7.822	2.985	3.653	423	1.867	2.190	18.940	3.901	15.039

B. Prêts et investissements à long terme.⁴⁾

Années	Crédits prêt-bail	Surplus ⁵⁾	Export-Import Bank	Souscriptions à la Banque Internationale		Prêt au Royaume-Uni	Divers	Sorties totales	Entrées	Sorties nettes
				au Fonds Monétaire						
en millions de dollars des États-Unis										
1945	830	63	35	—	—	—	12	940	99	841
1946	600	841	945	317	5	600	12	3.320	90	3.230
1947	2	274	796	318	2.745	2.850	80	7.065	174	6.891
1948	—	249	453	—	—	300	21	1.023	336	687
Total	1.432	1.427	2.229	635	2.750	3.750	125	12.348	699	11.649

1) Non compris les paiements privés nets: \$473 millions en 1945; \$598 millions en 1946; \$568 millions en 1947; \$603 millions en 1948.

2) Y compris l'aide intérimaire à la France, à l'Italie et à l'Autriche, le programme de secours à la Chine, les paiements de dommages de guerre, les dons à l'Organisation Internationale des réfugiés et d'autres transferts.

3) Y compris les règlements du prêt-bail.

4) Non compris les sorties nettes privées: \$454 millions en 1945; \$26 millions en 1946; \$744 millions en 1947; \$761 millions en 1948.

5) Y compris les ventes de navires.

Dans le tableau ci-dessus, les souscriptions du gouvernement américain aux ressources en capital de la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique et du Fonds Monétaire International figurent parmi « les prêts et les investissements à long terme » en 1947; mais le montant total que ces institutions ont encaissé n'a pas été à la disposition des autres pays cette année-là. Si l'on tient compte de ce fait, on constatera que l'aide nette du gouvernement américain (dons et prêts) a été en 1948 inférieure d'environ \$1 milliard à celle de 1947; en outre, les fournitures nettes de dollars de la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique et du Fonds Monétaire International ont fléchi de quelque \$400 millions de 1947 à 1948.

Mais ce n'est pas seulement de ce chef que les ressources en dollars dont les autres pays ont disposé se sont réduites. En 1947, ceux-ci ont, sur le montant de leurs achats aux États-Unis, financé environ \$4,5 milliards au moyen de prélèvements sur leurs réserves monétaires; en 1948, les achats réglés de cette façon ont fléchi à quelque \$860 millions.

Pour compenser la diminution totale d'environ \$5 milliards subie par leur approvisionnement en dollars, les autres pays ont accru de quelque \$2 milliards leurs exportations vers les États-Unis et réduit d'environ \$3 milliards leurs achats auprès de ces derniers, ce qui a constitué une atténuation très sensible du déficit de la balance commerciale du reste du monde vis-à-vis des États-Unis. Commentant ces chiffres, le « Survey of Current Business » de mars 1949, publié par le Département du Commerce américain, exprimait l'opinion qu'un tel « résultat n'aurait pu être obtenu si des progrès considérables n'avaient été réalisés dans le redressement économique des pays étrangers et si la prospérité des affaires ne s'était maintenue aux États-Unis ».

Si l'on s'en tient aux mouvements de capitaux (par opposition aux dons et autres transferts gratuits), leurs résultats pour 1947 et 1948 apparaissent dans le tableau suivant.

Par rapport aux sorties effectives des États-Unis, sous forme de dons et de prêts, de fonds du gouvernement (environ \$6 milliards en 1947 et \$5 milliards en 1948), les sorties nettes de capitaux privés à long terme (soit quelque \$750 millions tant en 1947 qu'en 1948) représentent moins de 15 % du mouvement total de sorties de fonds. Néanmoins, les sorties nettes de capitaux privés à long terme en 1947 et 1948 soutiennent favorablement la comparaison avec le volume des investissements de cette nature dans la période qui a précédé la seconde guerre mondiale (époque à laquelle la grande dépression économique, puis les craintes de guerre ont

exercé un effet paralysant), mais elles ont été moins élevées qu'en 1922 et qu'au cours des années 1926 à 1928.

En 1947, les investissements directs dans l'industrie du pétrole en Amérique latine et dans le Moyen-Orient n'ont pas constitué moins de 70 % des sorties nettes de capitaux privés des États-Unis. Cette année-là, les investissements privés directs des États-Unis ont été effectués principalement dans les régions suivantes: Amérique latine (\$408 millions); Moyen-Orient et Afrique (\$115 millions); Extrême-Orient (\$57,5 millions); Europe (\$54 millions); Canada et Terre-Neuve (\$2 millions).

Mouvements de capitaux à long terme à destination et en provenance des États-Unis.

Postes	1947	1948
	en millions de dollars des États-Unis	
Mouvements de capitaux appartenant aux États-Unis:		
Fonds du gouvernement:		
Sorties	7.065	1.023
Entrées	174	336
Sorties nettes de capitaux à long terme du gouvernement	6.891	687
Fonds privés:		
Sorties	1.600	1.300
Entrées	856	539
Sorties nettes de capitaux privés à long terme	744	761
Mouvements de capitaux étrangers investis aux États-Unis:		
Sorties	164	215
Entrées	58	70
Sorties nettes de capitaux étrangers investis aux États-Unis	106	145
Sorties nettes totales de capitaux	7.741	1.593

Note: Comme le montre le tableau, les investissements étrangers nets aux États-Unis se sont réduits de \$106 millions en 1947 et de \$145 millions en 1948. Il est vrai que les contrôles des changes existants empêchent les transferts de capitaux de la plupart des pays vers les États-Unis; mais, même par rapport aux pays où les mouvements de capitaux sont libres (comme la Suisse), les retraits opérés des États-Unis ont été plus élevés que les nouveaux investissements effectués chez ces derniers.

Les sorties nettes de capitaux privés à long terme en 1948 ont compris un emprunt de \$150 millions du gouvernement canadien, qui a été pris en charge par un groupe de compagnies d'assurances des États-Unis.

Cet emprunt souscrit aux États-Unis n'a pas été, pour le Canada, le seul poste créditeur des opérations en capital de sa balance des paiements vis-à-vis d'autres pays en 1948; il y a eu en outre cette même année des entrées de capitaux dont le montant a été évalué à \$ can. 152 millions, principalement en provenance des États-Unis.* Ces entrées de fonds ont, à concurrence de \$ can. 68 millions, représenté des investissements directs dans des immeubles et des entreprises situés au Canada (par opposition aux placements opérés sous forme de valeurs canadiennes émises dans le public et à des mouvements de capitaux à court terme de diverses natures). Il est permis d'indiquer, d'autre part, que la valeur comptable des investissements américains directs existant déjà au Canada se serait accrue de quelque

* Ces entrées de capitaux, ainsi que divers autres mouvements de fonds dont il est question dans le texte, ne sont pas spécifiés dans le tableau de la balance des paiements du Canada; ils sont compris dans le poste «autres mouvements nets de capitaux».

\$ can. 115 à 125 millions annuellement au cours des dernières années. Dans son rapport annuel pour 1948, l'Office des changes canadien expose que :

« les entrées de fonds destinés à des investissements directs sont imputables à la volonté manifestée par des capitalistes ne résidant pas au Canada d'y construire des usines, d'y mettre des mines en exploitation ou d'y forer des puits de pétrole, etc. Ces entrées favorisent donc de façon directe le développement matériel des richesses naturelles du Canada et elles en sont en même temps la manifestation. De plus, elles comportent généralement un apport d'expérience et de savoir-faire de la part desdits capitalistes. De cette manière, des compétences et des techniques étrangères viennent s'ajouter aux capitaux qui affrontent le risque d'investissements directs.

Les non-résidents qui se décident à procéder à de tels investissements au Canada voient d'ordinaire très loin. Il y a en effet des chances pour que les avoirs matériels engendrés par ces entrées de capitaux ou acquis de ce chef soient bien moins liquides que des titres négociables. En conséquence, il n'est généralement procédé à des investissements directs que s'ils sont considérés comme devant être plus ou moins permanents. Les détenteurs de capitaux qui recherchent la liquidité ou qui sont poussés par des considérations spéculatives choisissent d'autres formes de placement. »

Canada: Balance des paiements.

Postes	1947	1948
	en millions de \$ can.	
Balance des paiements courants vis-à-vis :		
des États-Unis	- 1.135	- 401
de la zone sterling	+ 874	+ 617
des autres pays	+ 346	+ 256
Solde	+ 85	+ 472
Ajustement: Contributions à titre d'aide officielle	- 38	- 19
Solde des postes courants	+ 47	+ 453
Opérations en capital:		
Prêts au Royaume-Uni et à d'autres pays	- 570	- 142
Souscription au Fonds Monétaire International	- 74	-
Emprunt du gouvernement canadien aux États-Unis	-	+ 150
Autres mouvements nets de capitaux ¹⁾	- 146	+ 35
Solde des opérations en capital	- 790	+ 43
Solde des postes courants et des opérations en capital	- 743	+ 496
changements survenus dans les avoirs officiels du Canada en or et en dollars des États-Unis²⁾	- 743	+ 496

Le produit de l'emprunt souscrit aux États-Unis et les entrées de capitaux ont suffi à couvrir les montants nécessaires pour racheter des titres canadiens détenus à l'étranger (environ \$ can. 130 millions) et permettre de consentir au Royaume-Uni et à d'autres pays de nouveaux prêts et crédits, à concurrence de \$ can. 126 millions (nets).

Comme le montre le tableau ci-contre, les réserves officielles du Canada en or et en dollars des États-Unis ont, en 1948, augmenté dans une proportion légèrement plus forte que l'excédent des postes courants de la balance des paiements. Cela n'eût pas été possible en l'absence du « rôle important et salutaire joué par le Programme de reconstruction

¹⁾ Non compris les changements survenus dans les avoirs officiels du Canada en or et en dollars des États-Unis.

²⁾ Le total des avoirs du Canada en or et en dollars des États-Unis était de :

En fin d'année	Or	Dollars des É.U.	Total
	en millions de dollars des É.U.		
1945	354	1.154	1.508
1946	536	709	1.245
1947	287	215	502
1948	401	597	998

européen, qui est entré en application en avril 1948, car il a évité un fléchissement marqué du niveau de nos exportations à destination des pays participant à ce programme et il nous a permis de maintenir nos recettes en devises convertibles provenant de nos échanges avec l'Europe », ainsi que s'exprime le rapport de l'Office canadien des changes.

Lorsqu'il s'est produit des sorties nettes de fonds, elles apparaissent naturellement sous forme d'un excédent des postes courants de la balance des paiements des pays exportateurs de capitaux; il se peut que des capitaux aient quitté également d'autres pays mais il faut alors que ces sorties aient été compensées par des dons et des crédits étrangers ou par des prélèvements sur les réserves nationales d'or et de devises. Des mouvements de fonds d'une grande ampleur se sont produits à l'intérieur de la zone sterling; certains d'entre eux ont présenté un caractère essentiellement spéculatif, en ce sens qu'ils étaient sans aucun rapport avec le financement d'opérations commerciales déterminées. Il semble que les mouvements de fonds qui se sont produits vers l'Afrique du Sud aient été dans une large mesure de cette nature. Les entrées nettes de capitaux en 1946 et 1947 ainsi que dans le premier trimestre 1948 sont évaluées à £s.a. 150 millions (somme égale aux deux cinquièmes du montant total des capitaux importés de 1870 à 1936; mais les prix des marchandises étaient alors moins élevés qu'en ces dernières années). Une grande partie des capitaux ainsi importés a été réexportée au cours des trois derniers trimestres de 1948.

Il n'est pas inutile de rappeler que, lorsqu'on dit que des mouvements de capitaux présentent « un caractère spéculatif » au sens indiqué ci-dessus, cela peut signifier simplement que le détenteur de ces fonds désire varier ses placements. Mais si un grand nombre de détenteurs veulent modifier de façon identique la composition de leurs placements, il est possible que le mouvement de fonds qui en résultera au total crée des difficultés d'ordre monétaire. D'autre part, des transferts de capitaux qui ne sont pas suivis d'investissements effectifs peuvent s'avérer vraiment néfastes s'ils dépassent certaines limites. Diverses mesures ont été adoptées à l'intérieur de la zone sterling afin de freiner en particulier les mouvements désordonnés de fonds instables dits « hot money ». En mars 1948, le Contrôle des changes sud-africain a édicté des dispositions interdisant d'accepter des dépôts provenant d'autres pays de la zone sterling, à moins que le déposant ne pût prouver que ces fonds étaient nécessaires à des fins productives à l'intérieur de l'Union. De plus, les citoyens sud-africains ont été invités à investir immédiatement tous les fonds reçus de l'étranger ou à les renvoyer dans les trente jours et, le 5 novembre 1948, le gouvernement de l'Union a édicté de nouvelles réglementations sur les changes et le contrôle des importations, afin de protéger les réserves nationales d'or et de devises.

Aucune réglementation spéciale n'a été appliquée en Australie à l'égard des mouvements de capitaux mais, en avril 1948, le premier ministre a averti l'opinion que le Commonwealth ne devait pas servir de refuge au « hot money », en précisant que, d'après les dispositions déjà en vigueur, ces fonds ne pouvaient pas être retirés d'Australie sans autorisation officielle. A l'automne 1948, le ministre de la reconstruction évaluait à l'équivalent de £ a. 50 millions environ les sommes qui étaient déjà entrées sur le marché australien ou qui cherchaient à y pénétrer.

Les transferts de fonds, d'un caractère quelque peu spéculatif, à destination et en provenance de l'Afrique du Sud et de l'Australie ont largement retenu l'attention, bien qu'ils n'aient constitué qu'une partie des fonds transférés du ou dans le Royaume-Uni. Tant en 1947 qu'en 1948, ce pays a accru ses avoirs en capital à l'étranger et réduit ses engagements en livres sterling (les principaux chiffres sont fournis par l'« Economic Survey for 1949 », qui a été publié à Londres en mars 1949). Comme les postes courants de la balance britannique des paiements ont accusé un déficit aussi bien en 1947 qu'en 1948, les placements à l'étranger et la diminution des engagements en livres ont été couverts au moyen de ressources en or et en dollars provenant de crédits, de dons, de réserves monétaires, etc. (Certaines données pour 1948 sont encore provisoires.)

Royaume-Uni: Changements survenus dans les avoirs en capital et les engagements en livres sterling à l'étranger.
Augmentations (+) et diminutions (-).

Postes	1947	1948
	en millions de £ sterling	
Changements dans les avoirs en capital* du Royaume-Uni à l'étranger:		
en dehors de la zone sterling	+ 73	- 100
dans la zone sterling	+ 179	+ 192
Changement net	+ 252	+ 92
Changements dans les engagements en livres sterling:		
à l'égard des pays ne faisant pas partie de la zone sterling	+ 3	- 246
à l'égard de la zone sterling	- 145	+ 35
Changement net	- 142	- 211
Augmentation des avoirs à l'étranger plus diminution des engagements.	394	303

* Avoirs autres que ceux en or et en dollars.

Le Royaume-Uni a donc, au total, accru ses avoirs en capital à l'étranger et réduit ses engagements en livres à concurrence d'environ £400 millions en 1947 et de £300 millions en 1948. Le tableau suivant montre comment ces montants, ainsi que le déficit des postes courants de la balance des paiements, ont été couverts par des ressources disponibles en or et en dollars.

En 1947, il a fallu plus de 60 % de l'or et des dollars provenant de crédits extérieurs, de réserves monétaires, etc. pour combler le déficit des postes courants de la balance des paiements; c'est-à-dire que moins de 40 % ont servi à constituer des avoirs en capital à l'étranger et à réduire les engagements en livres sterling. Toutefois,

en 1948, ces pourcentages se sont largement renversés: moins de 30 % des ressources disponibles en or et en dollars ont été absorbés par le déficit des postes courants, tandis que plus de 70 % étaient consacrés au renforcement des avoirs en capital à l'étranger. L'accroissement de ces derniers a été constitué en majeure partie par des investissements effectués dans les colonies britanniques et dans d'autres parties du Commonwealth et l'«Economic Survey» fait ressortir que « c'est un élément

indispensable du programme tendant à développer de nouvelles sources d'approvisionnement, sur lesquelles repose finalement en grande partie notre espoir de résoudre le problème du dollar ». De plus, par suite du renforcement de la position financière du Royaume-Uni vis-à-vis des pays détenteurs d'avoirs en livres, le « Survey » considère qu'à l'avenir ces derniers « seront sans doute moins en mesure de nous prendre de l'or et des dollars; en fait, le redressement marqué que la livre a connu sur les places financières mondiales a été l'un des événements les plus frappants de l'an dernier ».

Le « Survey » ne fait pas de distinction entre les transferts de capitaux opérés pour le compte de l'État et des particuliers. On sait toutefois que les investissements à l'étranger ont été consacrés dans une très forte proportion à la création de filiales ou à l'extension d'entreprises déjà existantes, avant tout dans des pays de la zone sterling, le développement des moyens financiers allant de pair avec une émigration de travailleurs manuels et d'autre personnel.

La France a, elle aussi, procédé à des investissements très importants dans ses territoires d'outre-mer au cours des dernières années, bien qu'il soit impossible d'en indiquer le montant exact. Alors qu'en 1913 les exportations de marchandises de la France métropolitaine vers ces territoires ne représentaient que le huitième de ses ventes totales à l'extérieur, en 1948 ce pourcentage s'est élevé à près de 50 %; d'autre part, ses importations en provenance desdits territoires sont passées dans le même temps d'un dixième à plus d'un quart du total de ses achats à l'extérieur.

Royaume-Uni:
Couverture du déficit en or et en dollars.

Postes	1947	1948
	en millions de £ sterling	
Augmentation des avoirs en capital à l'étranger plus diminution des engagements en livres sterling (voir tableau précédent)	394	303
Déficit des postes courants de la balance des paiements du Royaume-Uni	630	120
Déficit total à couvrir en or et en dollars	1.024	423
Ces déficits ont été couverts par:		
Tirages sur les crédits des États-Unis et du Canada	812	87
Tirages sur le Fonds Monétaire International	60	32
Prêt-or sud-africain	—	80
Aide Marshall	—	169
Utilisation d'avoirs or et dollars	152	55
Ressources totales utilisées pour couvrir les déficits ci-dessus	1.024	423

Note: Ce tableau comprend les montants nets pour la zone sterling tout entière et notamment les £17 millions que l'Inde a prélevés auprès du Fonds Monétaire International. Étant donné toutefois que les opérations nettes en or et en dollars apparaissent généralement dans le volume des engagements en livres du Royaume-Uni, les chiffres ci-dessus donnent une idée assez exacte des changements survenus dans la situation du Royaume-Uni lui-même.

Les exportations ont donc augmenté plus fortement que les importations, ce qui a été dû en partie à la contribution fournie par la métropole à la reconstruction des divers territoires depuis la fin de la guerre. Le déficit des postes courants des territoires d'outre-mer (qui incombe à la métropole) dans la balance française des paiements a été égal à \$162 millions en 1947 et à \$190 millions en 1948, mais ces montants n'ont pas correspondu entièrement à des investissements dans lesdits territoires, car ils ont été notamment imputables en partie à des besoins spéciaux en Indochine.

Il semble que des mouvements de capitaux assez importants, d'un caractère privé, se soient produits sous forme de rapatriements de fonds sur le marché suisse, à concurrence de montants suffisants pour couvrir, en 1947 et 1948, des déficits des postes courants de la balance des paiements de la Suisse de l'ordre de Fr.s. 200 à 400 millions et pour avoir permis en outre à la Banque Nationale Suisse d'accroître ses réserves d'or et de devises. Des détenteurs suisses de capitaux ont souscrit à deux emprunts belges de Fr.s. 50 millions chacun (l'un en 1947 et l'autre en 1948), mais par ailleurs les prêts privés à l'étranger, tant à court qu'à long terme, ont été minimes, car le marché suisse des capitaux s'est resserré au cours de 1948. Toutefois, un changement marqué est intervenu au début de 1949; il s'est manifesté par une baisse du loyer de l'argent, qui a coïncidé avec la réapparition d'un solde actif sur les postes courants de la balance des paiements. On constate de plus en plus que le marché suisse dispose, sur l'épargne nouvellement formée, d'un excédent de fonds susceptible d'être investi à l'étranger (mais seulement sous des formes appropriées, le public ayant gardé le souvenir des lourdes pertes qu'il a subies naguère sur ses placements à l'extérieur). Il est permis de rappeler que, dans les années les plus prospères de 1919 à 1930, le marché suisse avait coutume d'exporter quelque Fr.s. 400 millions par an.

Les emprunts émis en faveur de la Belgique sur le marché suisse constituent des opérations à peu près uniques en leur genre dans la période d'après guerre, les autres émissions d'obligations ayant été, presque sans exception, limitées à des opérations faites entre des pays appartenant à la même zone monétaire, et dans ce cas elles sont intervenues principalement pour convertir d'anciens emprunts. La prépondérance accusée après la guerre par les investissements directs dans les mouvements de capitaux à long terme entre divers pays (la moitié au moins des sorties nettes de capitaux privés des États-Unis représentent des investissements de cette nature) met en lumière la méfiance, due à des défaillances et à des dépréciations, éprouvée par les épargnants à l'égard des émissions d'obligations, forme de prêt qui avait constitué la majeure partie des placements internationaux à long terme au lendemain de la première guerre mondiale. L'échec de la tentative de rétablissement

de la convertibilité de la livre en 1947 a porté un nouveau coup à la reprise des crédits privés, ce qui a contribué, concurremment avec d'autres circonstances, à engendrer la situation extrêmement critique de l'automne de la même année. La plupart des gouvernements européens avaient déjà fait d'importants prélèvements sur les prêts et les crédits obtenus à l'étranger et, en général, ils avaient épuisé la majeure partie de leurs réserves monétaires — et cela à un moment où ils devaient subir les conséquences d'une récolte exceptionnellement mauvaise (inférieure de quelque 30 % à la normale) qui les rendait tous tributaires d'importations de produits alimentaires.

Devant réserver leurs ressources disponibles en or et en dollars pour régler des importations prioritaires de produits alimentaires, maints pays eussent été contraints de réduire fortement leurs achats à l'étranger de matières premières, au risque d'ébranler leur économie. C'est alors qu'intervint l'aide Marshall, d'abord sous forme d'aide intérimaire à la France, à l'Italie et à l'Autriche, puis, en 1948, sous forme d'assurance aux divers pays participant au Programme de reconstruction européen. Les États-Unis avaient dû donner à leur concours une forme nouvelle. Les ressources de l'Export-Import Bank étaient à peu près épuisées, de même que le prêt à la Grande-Bretagne; d'autre part, la tâche à assumer dépassait manifestement les fins d'institutions telles que le Fonds Monétaire International et la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique qui, conformément aux dispositions de leurs statuts relatives aux conditions dans lesquelles elles peuvent prêter des fonds et en obtenir le remboursement, auraient dû tenir pleinement compte de la situation économique des pays considérés.

L'aide Marshall a donné lieu à une abondante littérature et ses caractéristiques, ainsi que les montants sur lesquels elle porte sont bien connus, même des milieux qui ne sont pas directement en rapport avec son administration; il convient cependant d'en rappeler les caractéristiques principales, étant donné l'importance de l'aide américaine tant pour le financement des échanges commerciaux qu'à un point de vue plus général.

Le principe d'une aide intérimaire à la France, à l'Italie et à l'Autriche, destinée à l'achat de produits essentiels dans le premier trimestre 1948, a été approuvé par le Congrès sous la forme du vote du « Foreign Aid Act » intervenu le 17 décembre 1947; quelques jours plus tard, le Congrès a voté un crédit de \$540 millions, dont \$522 millions pour l'aide intérimaire et \$18 millions pour un secours à la Chine. L'aide intérimaire se répartissait de la façon suivante:

France	\$284 millions
Italie	\$181 »
Autriche	\$ 57 »
Total	<u>\$522</u> millions

A la fin de mars, un nouveau crédit de \$55 millions a été voté à titre d'aide intérimaire au profit de la France, de l'Italie et de l'Autriche afin de permettre à ces pays de tenir jusqu'à ce que le Programme de reconstruction européen entre en application.

Quant au Programme de reconstruction européen proprement dit, il a été promulgué lorsque le Président des États-Unis a, le 3 avril 1948, apposé sa signature sur le « Foreign Assistance Act of 1948 ». Cette loi stipule dans sa première partie (intitulée « Economic Co-operation Act of 1948 ») que l'aide sera fournie aux seize pays européens ayant signé, le 22 septembre 1947, le rapport du Comité Européen de Coopération Économique, à leurs territoires d'outre-mer, aux zones d'occupation alliées en Allemagne et au Territoire libre de Trieste.

A la suite de divers votes, le Congrès a ouvert un crédit de \$5 milliards et décidé de reporter en outre sur le Programme de reconstruction européen (généralement appelé E.R.P.) \$10 millions provenant des \$55 millions alloués antérieurement à titre de supplément à l'aide intérimaire. De plus, les crédits suivants ont été votés: \$1.300 millions pour venir en aide aux territoires occupés (y compris le Japon) et les reconstruire; \$225 millions pour fournir une aide militaire à la Grèce et à la Turquie; \$35 millions pour le Fonds de secours à l'enfance; \$71 millions pour l'Organisation internationale des réfugiés et \$400 millions au profit de la Chine.

Les \$5.010 millions d'aide de l'E.R.P. étaient rendus disponibles pendant une période de quinze mois (du 1^{er} avril 1948 au 30 juin 1949), mais le « Foreign Assistance Act of 1948 » habilitait le Président à demander le pouvoir de les utiliser en totalité jusqu'à la fin de mars 1949 et d'inviter le Congrès à voter de nouveaux crédits pour le second trimestre 1949. Sur la recommandation de l'Administrateur de l'E.R.P., le Président décida que le montant total de l'aide serait nécessaire pour les douze premiers mois d'application du Programme et qu'il demanderait de nouveaux crédits pour le second trimestre 1949. En fait, le programme afférent à la première année a été élaboré en admettant que \$6.160 millions seraient rendus disponibles pour les quinze mois allant jusqu'à la fin de juin 1949, la différence entre ce montant et \$5.010 millions, soit \$1.150 millions, devant être votée par le Congrès en avril 1949.

La répartition de l'aide de l'E.R.P. est passée par deux stades différents.

D'abord, lorsque l'Administration de Coopération Économique, l'« E. C. A. » (organisation américaine créée pour administrer l'aide de l'E.R.P. et ayant des

sièges à Washington et à Paris et des missions américaines dans chacun des pays participants), a commencé à fonctionner en avril 1948, le temps manquait pour élaborer un programme détaillé et l'Organisation Européenne de Coopération Économique, l'« O.E.C.E. » (organisation des pays participants ayant un bureau à Paris), n'était pas encore en mesure de s'en charger. Or, l'aide s'imposait d'urgence; en conséquence, l'E.C.A. procéda directement à une répartition de \$1.337 millions pour le trimestre avril-juin 1948.

Entre temps, l'O.E.C.E. élaborait son premier programme annuel pour l'année financière juillet 1948—juin 1949 et elle fut en mesure, à la mi-octobre 1948, de présenter un programme préliminaire et de proposer une répartition de l'aide qui fut acceptée par l'E.C.A. avec quelques légères modifications. Le montant afférent à la période de douze mois commençant le 1^{er} juillet 1948 fut fixé à \$4.756 millions, plus \$67 millions pour les dépenses d'administration et d'autres frais. La première répartition d'aide de l'E.R.P. fut faite sur la base des déficits évalués des balances courantes des paiements des pays participants vis-à-vis de l'hémisphère occidental, c'est-à-dire la zone dollar. Si les montants ainsi fournis devaient permettre aux pays participants de régler leurs importations en provenance de cette zone, le problème des échanges intra-européens n'était pas résolu pour autant. Depuis la fin des hostilités, ces échanges avaient été maintenus principalement au moyen d'ouvertures de crédit réciproques prévues dans des accords de paiements bilatéraux, mais ces facilités étaient, pour de nombreux pays, quasi épuisées, tout comme les réserves monétaires, et le commerce intra-européen menaçait de se réduire fortement, ce qui eût été à l'encontre des objectifs de l'aide américaine.

Afin de remédier à cet état de choses, un système de paiements intra-européen fut établi et l'« Accord de paiements et de compensations entre les pays européens » fut signé à Paris le 16 octobre 1948 par les gouvernements des seize pays participants, des représentants de la Bizone, de la Zone française d'occupation en Allemagne et du Territoire libre de Trieste (voir chapitre VIII). En vertu de cet accord, les divers pays lorsqu'ils étaient considérés comme devant être « créditeurs » au titre de leur balance courante des paiements à l'égard de tout autre État participant reçurent sous forme d'« aide conditionnelle » la partie de leurs allocations en dollars correspondant à l'excédent (évalué) des postes courants. Chaque pays dut ainsi établir des « droits de tirage » dans sa propre monnaie au profit d'autres pays (suivant un barème compris dans l'Accord), de sorte qu'une partie de l'aide de l'E.R.P. obtenue en dollars était transférée, par l'intermédiaire de la monnaie nationale, aux derniers bénéficiaires.

Le tableau suivant montre la répartition du montant de l'aide directe, ainsi que les sommes d'aide indirecte nette reçues ou accordées par les divers pays; il indique également, d'après ces deux séries de chiffres,

la répartition parmi les divers pays de l'aide totale nette allouée pour la période allant du 1^{er} juillet 1948 au 30 juin 1949. Tout en laissant de côté l'aide intérimaire, le tableau fait état séparément de l'aide attribuée par l'E. C. A. pour le second trimestre 1948 et de l'aide afférente à l'année financière juillet 1948 à juin 1949; la dernière colonne indique le montant net de l'aide de l'E. R. P. pour la période entière des quinze premiers mois du Programme de reconstruction européen.

Quinze premiers mois de l'aide de l'E. R. P. ¹⁾

Pays	Avril 1948 à juin 1948	Juillet 1948 à juin 1949			Aide totale nette : avril 1948 à juin 1949
		Aide ²⁾ directe	Aide indlr. nette accordée (-) reçue (+)	Aide totale nette	
en millions de dollars					
Allemagne : ³⁾					
Bizonie	109	411	- 10	401	510
Zone française	20	99	+ 1	100	120
Autriche	62	215	+ 64	279	341
Belgique-Luxembourg *	20	248	- 208	40	60
Danemark	20	109	+ 7	116	136
France *	395	981	+ 323	1.304	1.639
Grèce	50	145	+ 67	212	262
Irlande	10	78	-	78	88
Islande	2	5	-	5	7
Italie	158	555	- 20	535	693
Norvège	20	83	+ 32	115	135
Pays-Bas *	115	470	+ 72	541	656
Royaume-Uni *	400	1.239	- 290	949	1.349
Suède	-	47	- 25	22	22
Trieste	4	18	-	18	22
Turquie	10	40	- 12	28	38
Réserve en marchandises	-	13	-	13	13
Programme global	1.335	4.756	+ 565	4.756	6.091
Dépenses d'administration et autres frais	2	67	-	67	69
Total des fonds de l'E. C. A.	1.337	4.823	-	4.823	6.160

* Y compris les territoires d'outre-mer.

¹⁾ Pour certains chiffres modifiés, voir chapitre VIII.

²⁾ Le Portugal et la Suisse n'ont pas reçu d'aide de l'E. R. P.

³⁾ L'aide directe à l'Allemagne reste une créance sur ce pays, en attendant un règlement éventuel; elle n'est donc pas nécessairement assimilable à un don.

Il a été conclu, entre le gouvernement des États-Unis et chaque pays bénéficiaire, un accord bilatéral suivant lequel la contre-valeur en monnaie nationale de l'aide reçue à titre de don de l'E. C. A. est déposée au fur et à mesure dans un « compte spécial ». Un dépôt est constitué dès que les États-Unis font connaître au gouvernement du pays bénéficiaire le montant d'aide utilisé. Le déblocage de tous les fonds ainsi déposés au « compte spécial » ne peut intervenir sans l'accord de l'E. C. A. et il est généralement consenti à des fins déterminées pour développer la capacité de production, procéder à d'autres investissements

ou réduire la dette publique — cf. chapitre VII). En dehors de l'aide reçue sous forme de dons, \$1 milliard (sur les \$5.010 millions rendus disponibles d'avril 1948 à mars 1949) a été mis de côté pour faire des prêts et constituer des garanties d'investissements. Sur ce \$1 milliard, \$27,7 millions ont été réservés à cette dernière fin; quant au solde — soit \$972,3 millions — l'E.C.A. a entamé avec les pays participants des négociations relatives à des prêts; ceux-ci sont accordés pour une durée de trente-cinq ans au maximum, à un taux de 2½%, mais il n'est pas perçu d'intérêts avant le 1^{er} juillet 1952 et il n'est en aucun cas réclamé de remboursement avant cette date (et parfois pas avant le 1^{er} juillet 1956). Les accords sur les prêts prévoient en outre qu'un ajournement des paiements et une modification des clauses pourront faire l'objet de discussions en cas «de conditions économiques défavorables ou pour toute autre raison».

Le 14 avril 1949, le Sénat et la Chambre des Représentants des États-Unis ont voté une ouverture de crédit de \$5.430 millions pour assurer le fonctionnement de l'E.R.P., dont \$1.150 millions pour la période de trois mois allant d'avril à juin 1949 et \$4.280 millions pour l'année allant du 1^{er} juillet 1949 au 30 juin 1950.

Toutefois, s'appuyant sur la récente baisse des prix, le Président des États-Unis a demandé au Congrès une attribution globale de \$5.272 millions seulement, dont \$4.198 millions pour l'année qui commencera le 1^{er} juillet 1949. La commission des finances de la Chambre a voté une réduction de 15% de ce dernier montant. Au moment où nous écrivons, un compromis est intervenu, la Chambre ayant accepté la réduction de 15%, mais en spécifiant que le montant ainsi abaissé pour 1948—1949 pourrait être dépensé en l'espace de 10 mois et demi, c'est-à-dire jusqu'au 15 mai 1950.

Étant donné que, comme il avait été prévu à l'origine, les crédits alloués pour la deuxième année de l'E.R.P. seront d'un montant légèrement inférieur à ceux de la première année, il est possible que les contingents alloués sous forme de «droits de tirage» soient aussi réduits quelque peu. Le «Report on recovery progress and United States aid», qui a été présenté en février 1949 par l'E.C.A. pour l'information des membres du Congrès, expose que l'Accord de paiements et de compensations entre les pays européens était destiné à «prévenir toute stagnation des échanges intra-européens provoquée par des difficultés de paiements». Cet accord aurait même constitué «le premier pas vers une aide réciproque parmi les pays participants et vers la mise en équilibre, sur un plan multilatéral, de leurs règlements réciproques». Le montant total des droits de tirage établis pour la première année financière de l'aide de l'E. R. P. est de \$818 millions; toutefois, comme certains pays accordent et reçoivent à la fois de tels droits, les montants nets de droits de tirage sont ressortis à \$565 millions.

A la demande du Conseil de l'O. E. C. E., à l'automne 1948, la Banque des Règlements Internationaux a accepté d'assumer les fonctions d'Agent technique dans le cadre de l'Accord de paiements et de compensations entre les pays européens. De ce fait, la Banque continue en quelque sorte à jouer le rôle d'Agent dont elle était chargée aux termes du premier Accord de compensation monétaire multilatérale, signé à Paris le 18 novembre 1947 par les gouvernements de la Belgique (agissant également au nom du Luxembourg), de la France, de l'Italie et des Pays-Bas (ce qui a été exposé dans le dix-huitième Rapport annuel, pages 170 à 183). Comme cela est expliqué de façon plus détaillée au chapitre VIII, le système des paiements intra-européens adopté dans le cadre de l'E. R. P. fonctionne au moyen d'une compensation mensuelle de soldes détenus en vertu d'accords de paiements européens, auxquels s'ajoutent les droits de tirage utilisés. C'est à la Banque des Règlements Internationaux, dont le rôle est purement technique, qu'incombe l'exécution des opérations mensuelles; elle est ainsi chargée de faire fonctionner un élément essentiel du Programme de reconstruction européen.

Les pays qui participent au plan Marshall comptent au total 270 millions d'habitants sur les 400 millions qui forment la population de l'Europe (en dehors de l'U. R. S. S.). Les évaluations relatives au revenu national sont nécessairement sujettes à une marge d'erreur assez importante, spécialement en période d'inflation; il faut en conséquence les considérer comme indiquant surtout des « ordres de grandeur » mais, malgré cela, une comparaison entre l'aide Marshall allouée aux divers pays et le revenu national correspondant donne quelque idée de l'ampleur de l'aide obtenue dans chaque cas sous un aspect plus général que celui de la « balance des paiements ». Le tableau de la page suivante indique le montant effectif d'aide alloué à chaque pays pour la période allant de juillet 1948 à juin 1949 — première « année financière » du Programme de reconstruction européen — en pourcentage du revenu national (les montants ont tous été convertis en dollars des États-Unis, ce qui, naturellement, peut accroître la marge d'erreur possible).

Si l'aide indirecte facilite les échanges à l'intérieur de l'Europe, c'est en réalité le montant de l'aide nette reçue qui représente ce dont chaque pays dispose pour faire face à ses propres dépenses à diverses fins. Comme le montre le tableau, la Suisse et le Portugal n'ont bénéficié ni d'aide directe, ni d'aide indirecte; la Suède et la Belgique reçoivent les pourcentages d'aide nette les plus faibles par rapport au revenu national, tandis que la Grèce, l'Autriche et les Pays-Bas bénéficient des pourcentages les plus élevés.

Le « revenu national » global des pays participants s'établit à environ \$120 milliards (pour 270 millions d'habitants), comparé à un revenu national de \$230 milliards aux États-Unis (pour une population de 148 millions). Ces derniers

**Rapport entre l'aide de l'E.R.P et le revenu national
des pays participants et des États-Unis: Juillet 1948 à juin 1949.**

Pays	Revenu national	Aide allouée: juillet 1948 à juin 1949			
		Aide directe	Aide totale nette ¹⁾	Pourcentage du revenu national représenté par	
				l'aide directe %	l'aide nette %
en millions de dollars ²⁾					
Allemagne (Trizone) ³⁾ . . .	17.000	510	501	3,0	2,9
Autriche	2.000	215	279	10,8	14,0
Belgique-Luxembourg ⁴⁾ . . .	7.000	248	40	3,5	0,6
Danemark	3.500	109	116	3,1	3,3
France ⁴⁾	20.000	981	1.304	4,9	6,5
Grèce	1.500	145	212	9,7	14,1
Irlande	1.000	78	78	7,8	7,8
Islande	100	5	5	5,0	5,0
Italie	10.000	555	535	5,6	5,3
Norvège	2.000	83	115	4,2	5,8
Pays-Bas ⁴⁾	5.000	470	541	9,4	10,8
Royaume-Uni ⁴⁾	40.000	1.239	949	3,1	2,4
Suède	6.500	47	22	0,7	0,3
Trieste	200	18	18	9,0	9,0
Turquie	2.000	40	28	2,0	1,4
Total	117.600	4.743	4.743	4,0	4,0
Portugal	1.400	—	—	—	—
Suisse	4.500	—	—	—	—
Total pour les pays de l'E.R.P.	123.700	4.743	4.743	—	—
États-Unis	230.000	4.743	4.743	2,1	2,1

1) Montant d'aide alloué, compte tenu de l'intervention des droits de tirage comme le montrent les tableaux du chapitre VIII.
 2) Chiffres ronds. 3) Le total pour l'Allemagne est composé des chiffres réunis de la Bizone et de la Zone française.
 4) Y compris les territoires d'outre-mer.

ont donc un revenu national qui atteint le double environ du revenu nominal total (en dollars) des pays européens participants et qui est, par tête, trois fois et demie plus élevé. Quiconque est allé aux États-Unis sait que de nombreux articles et services y sont plus onéreux qu'en Europe, mais la masse des produits essentiels (blé, viande, essence, etc.), ainsi que maintes marchandises fabriquées en séries y coûtent moins cher. C'est le montant élevé du revenu réel par habitant qui permet aux États-Unis d'apporter leur aide à tant d'autres pays. Aussi, l'aide globale qu'ils ont fournie pendant la première année financière de l'E.R.P. n'a guère dépassé 2 % de leur revenu national, alors que le montant de l'épargne privée formée chez eux aurait été égal à 15 % dudit revenu.

Pour les pays bénéficiaires d'Europe, l'aide allouée pour la période de juillet 1948 à juin 1949 correspond à 4 % environ de leur revenu national global. On peut se faire une idée de ce que représente ce chiffre en considérant qu'avant la première guerre mondiale une proportion de 10 à 15 % du revenu national-était épargnée dans les pays les plus riches et investie tant à l'intérieur qu'à l'étranger, grâce à quoi la production mondiale augmentait assez régulièrement de près de 3 % par an.

L'aide Marshall aura donc correspondu en moyenne, en 1948—1949, au tiers environ du montant d'épargnes nécessaire pour assurer un développement économique normal; ici comme ailleurs, c'est évidemment la contribution marginale qui compte le plus, car elle représente toute la différence qui sépare dans ce cas une augmentation lente et pénible de la production (même en admettant que des calamités sociales et politiques eussent pu être évitées) du redressement assez rapide qui est effectivement intervenu en 1948 dans presque tous les pays de l'E.R.P. L'un des principaux problèmes à résoudre à mesure que l'aide Marshall approche de sa fin consistera, pour les pays participants, à s'assurer une quantité suffisante d'épargnes pour pouvoir maintenir un montant suffisant d'investissements.

Alors que l'aide intérimaire fournie pour les trois premiers mois de 1948 visait avant tout à aider la France, l'Italie et l'Autriche à sortir d'une situation critique, la mise en œuvre du Programme intégral de reconstruction européen a exercé des effets profonds dans les pays bénéficiaires et dans l'ensemble du monde. Le premier résultat, et le plus remarquable, de cette aide a été de contribuer à maintenir le volume des échanges internationaux, non seulement à l'égard de la zone dollar mais aussi en Europe même, grâce à l'intervention du système des paiements; faute de l'aide américaine, maints pays qui ne pouvaient se permettre de puiser davantage dans leurs réserves monétaires déjà fort amenuisées auraient été contraints de réduire encore leurs importations, bien que cela eût dû ramener du chômage et fréquemment compromettre les chances de redressement; car il leur eût été difficile de laisser jouer brusquement le mécanisme des prix et des changes: il en serait résulté un changement trop brutal par rapport au régime antérieur de contrôle rigide et les ajustements auraient fort bien pu devenir alors intolérables au point de vue social. Un second résultat très important de l'aide Marshall est d'avoir contribué dans chaque pays à arrêter l'inflation en rendant disponible une plus grande quantité de marchandises (ce qui a accru l'« offre ») et en exerçant, dans la mesure où la contre-valeur de l'aide a été effectivement accumulée aux « comptes spéciaux » un effet modérateur sur les dépenses et les crédits (d'où une réduction de la « demande »). De cette façon, on a disposé d'un répit pour procéder à une réorganisation et il importe naturellement au plus haut point que le répit ainsi obtenu soit mis à profit d'une façon qui fasse de l'aide reçue un moyen de s'aider soi-même. Il faut aussi l'employer judicieusement pour développer les tendances coopératives du Programme, c'est-à-dire pour resserrer les liens existant entre les pays participants, de façon à permettre d'étudier en commun les problèmes qui les intéressent tous et, lorsque l'occasion se présentera, d'agir de concert ou du moins d'une manière coordonnée. Il se peut que l'encouragement ainsi donné

à adopter des idées nouvelles — en renonçant à des habitudes bien ancrées et en surmontant des antagonismes anciens — ainsi que la nécessité reconnue de créer de nouvelles institutions permettant d'agir de façon concertée apparaissent un jour comme étant l'œuvre durable de l'aide Marshall.

Maintenant que la reconstruction du monde n'est plus entravée par un faible niveau de production, on peut s'attacher davantage à d'autres problèmes et en particulier aux problèmes monétaires. Des réserves monétaires affaiblies constituent une mauvaise base de redressement; d'où la nécessité de les reconstituer. Le renforcement des encaisses doit être considéré non seulement comme une mesure propre à restaurer la confiance dans les monnaies nationales, mais aussi comme un moyen de permettre aux divers pays d'appliquer entre eux et vis-à-vis de l'ensemble du monde une politique commerciale moins arbitraire, cela n'étant possible que s'ils ne vivent pas constamment dans la crainte que leurs trop maigres réserves d'or et de devises se réduisent encore. Cependant, une reconstitution de ces dernières n'apportera guère d'avantage durable si elle n'est accompagnée de l'établissement des conditions intérieures et extérieures dont dépend le maintien de l'équilibre des économies des divers pays et sans lequel aucun étalon monétaire ne peut fonctionner convenablement; en outre, les mesures qui s'imposent pour réaliser les ajustements nécessaires devront être prises bien avant que l'aide extérieure ne prenne fin à la date prévue.

L'intervention de l'aide Marshall a été à l'origine des principaux transferts de fonds qui se sont produits depuis le début de 1948, mais d'autres mouvements ont été enregistrés également.

Dans l'est de l'Europe, il a été conclu en 1948 un certain nombre d'accords commerciaux et de paiements prévoyant un volume d'échanges accru; ils s'étendent en général sur des périodes de cinq ans et comportent d'ordinaire quelque ouverture de crédits. L'U.R.S.S. s'est engagée à fournir, en partie à crédit, à la Pologne, à la Tchécoslovaquie et à la Yougoslavie certaines catégories de biens d'équipement ainsi que des matières premières. Elle a, en outre, consenti deux prêts à moyen terme à la Pologne: l'un de \$28 millions en or, pour treize ans, en mars 1947 et, en janvier 1948, un prêt 3 % à 10 ans de \$450 millions, qui serviront à financer des importations polonaises de biens d'équipement. * En décembre 1948, l'U.R.S.S. a accordé à la Tchécoslovaquie un prêt en or et en devises, mais le montant n'en a pas été publié.

* Voir «Les changements principaux dans le domaine économique en 1948», page 25, publiés par l'Organisation des Nations Unies en janvier 1949.

Les accords commerciaux intervenus entre l'U. R. S. S. et les pays de l'Europe orientale prévoient généralement la fourniture de produits déterminés (comportant parfois des ouvertures de crédits); mais, lorsqu'un prêt en or a été accordé, il ne semble pas que des conditions aient été imposées qui limiteraient les achats de produits à un pays ou à un groupe de pays désignés. Dans les accords plus récents auxquels l'U. R. S. S. a participé, elle a accepté une quantité croissante de biens de consommation, ce qui est une conséquence naturelle de l'industrialisation de l'est de l'Europe, évolution manifestement favorisée par le gouvernement de Moscou.

Toutefois, les pays de l'est de l'Europe sont encore agricoles dans une large mesure et le revenu par habitant y est relativement faible. Il semble, d'après des évaluations récentes (confirmées par une comparaison avec des statistiques afférentes à la période d'avant 1939, époque où les complications résultant de l'inconvertibilité des monnaies, etc. étaient un peu moins grandes qu'aujourd'hui), qu'en moyenne le revenu national par tête représente, dans ces pays, de 60 à 65 % de la moyenne enregistrée dans le reste de l'Europe.

Avant l'intervention de l'aide Marshall, plusieurs pays européens avaient obtenu des fonds du gouvernement américain, grâce aux prêts de l'Export-Import Bank à Washington. Entre l'été 1945 et la fin de 1948, cette institution a accordé au total pour \$2.350 millions de crédits, dont plus des deux tiers sont allés à des pays européens. Voici quels ont été les crédits nouvellement autorisés en 1948:

Europe — Royaume-Uni	\$ 22,5 millions
Finlande	\$ 10,7 »
Allemagne	\$ 4,6 »
Suède	\$ 2,2 »
Norvège	\$ 0,3 »
<hr/>	
Total pour l'Europe	\$ 40,3 millions
Égypte	\$ 1,5 »
Canada	\$ 5,0 »
Japon	\$ 29,0 »
Amérique Centrale et Amérique du Sud	\$ 62,4 »
<hr/>	
Total	\$ 138,2 millions

Au cours du second semestre de 1948, les nouveaux crédits de l'Export-Import Bank ont été principalement accordés aux autres républiques américaines; le seul dont un pays européen ait bénéficié a été le prêt de \$10 millions à la Finlande.

Si l'Export-Import Bank a à peu près épuisé la capacité de prêt que lui assuraient les crédits alloués par le Congrès, en revanche elle doit recevoir au

cours des années 1949 à 1952 quelque \$120 à 140 millions à titre de remboursement en capital et en outre de \$50 à 60 millions d'intérêts par année civile; mais elle a à payer sur ces sommes ses frais d'exploitation, soit environ \$13 à 14 millions par an (dont environ \$12 millions d'intérêts sur les bons remis au Trésor des États-Unis).

A mesure que l'E.C.A. négocie des prêts avec les pays participants, des fonds correspondant à ces prêts sont (après avis du Conseil National Consultatif) attribués à l'Export-Import Bank, qui remplit ainsi les fonctions d'agent à l'égard des prêts de l'E.R.P. D'autre part, l'intervention de l'aide Marshall a permis à l'Export-Import Bank de limiter sa propre activité. Elle déclarait, dans le sixième rapport qu'elle a adressé au Congrès pour la période de janvier à juin 1948, qu'en ce qui concernait ses propres prêts, ses administrateurs considéraient qu'«il ne fallait pas autoriser de crédits aux pays européens participants, sauf dans des cas exceptionnels».

La Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique et le Fonds Monétaire International ont adopté une attitude identique. Ce dernier faisait ressortir, en avril 1948, que les pays membres de l'E.R.P. ne devraient avoir recours à lui que «dans des cas exceptionnels et imprévus», de façon «à maintenir ses ressources à un niveau sûr et raisonnable tant que durera l'E.R.P., afin qu'ensuite lesdits membres puissent faire facilement appel à elles».

Au cours de l'année civile 1948, le Fonds Monétaire International a accru de \$208 millions le montant de ses achats de monnaies aux États-membres (plus de 97 % en ont été faits contre dollars des États-Unis).

Fonds Monétaire International:¹⁾
Résumé des opérations.

Monnaies	Opérations de change	
	pendant les 14 mois ayant pris fin le 30 avril 1948	pendant l'année financière au 30 avril 1949
	Équivalent en millions de dollars des États-Unis	
Monnaies vendues:		
Dollars des États-Unis	600,0	108,0
Francs belges	—	11,4
Livres sterling	6,0	—
Total de monnaies vendues	606,0	119,4
Monnaies achetées:		
Colones de Costa-Rica	—	1,3
Cordobas du Nicaragua	—	0,5
Couronnes danoises	10,2	—
» norvégiennes	5,0	4,6
» tchécoslovaques	—	6,0
Cruzeiros brésiliens	—	15,0
Dollars éthiopiens	—	0,3
Florins hollandais	68,5	6,8
Francs belges	33,0	—
Francs français	125,0 ²⁾	—
Lires turques	5,0	—
Livres égyptiennes	—	3,0
Livres sterling	300,0	—
Livres sud-africaines	—	10,0
Pesos chiliens	8,8	—
Pesos mexicains	22,5	—
Roupias indiennes	28,0	72,0
Total de monnaies achetées	606,0	119,4

¹⁾ Jusqu'à la fin d'avril 1948 le F.M.I. a vendu contre or 24.000 dollars des États-Unis et au cours de l'année financière qui s'est terminée en avril 1949, \$6.136.000.

²⁾ Ce chiffre représente l'équivalent en dollars des États-Unis calculé d'après la parité convenue en vigueur au moment où les opérations ont été effectuées.

Mais en dehors de la vente et de l'achat de monnaies (qui sont à quelques égards analogues à des octrois de crédits), le Fonds Monétaire International s'occupe de problèmes relatifs aux cours des changes. Il a mis à profit son rapport annuel présenté au Conseil des gouverneurs à sa séance de septembre 1948 pour bien préciser que la tâche qui lui incombe de « promouvoir la stabilité des changes »

« ne lui faisait pas un devoir de perpétuer, au nom de la stabilité, des cours de change qui ont perdu tout contact avec les réalités économiques. Stabilité et rigidité sont des concepts différents . . . Le Fonds n'a jamais insisté pour que fût maintenu un cours de change non approprié à l'économie d'un pays. Il n'a au contraire cessé de reconnaître qu'un ajustement des cours des changes pouvait jouer un rôle essentiel parmi les mesures nécessaires pour permettre à un pays de régler les marchandises et les services qu'il doit acheter à l'étranger, sans imposer une charge excessive à ses réserves internationales. La stabilité suppose que lorsque des ajustements des cours de change deviennent nécessaires, ils sont opérés méthodiquement et qu'on évite toute dévaluation faite dans un esprit de concurrence.»

Le rapport exposait également qu'« au moment où le Fonds a été créé, ceux qui s'intéressaient à la politique internationale des changes s'attachaient principalement à prévenir toute dévaluation faite dans un esprit de concurrence», en tant que mesure tendant à se prémunir contre les effets de la déflation. Mais, au cours des dernières années, les conditions de base ont été en fait à l'opposé de celles qui existaient dans la seconde moitié de l'entre deux guerres. Comme on éprouvait alors partout la « crainte des conséquences de la hausse du coût de la vie », on avait tendance dans tous les pays « à maintenir les cours des changes plutôt qu'à les abaisser ». Le Fonds faisait ressortir à ce propos que

« tant qu'un cours de change n'entrave pas les exportations d'un pays, il y a peu de raisons de le modifier dans l'état actuel des choses. Certains indices montrent toutefois que, dans quelques pays, le taux de change devient un facteur de gêne pour les exportations et qu'il ajoute à la difficulté de gagner des devises convertibles.»

Mais il faudra également tenir compte des « problèmes financiers intérieurs et de la politique suivie à leur égard » et en même temps de la « nécessité de contenir les forces d'inflation, spécialement en établissant l'équilibre du budget national, voire en réalisant un excédent de recettes, et en comblant l'écart existant entre le volume des investissements opérés et le montant du revenu que la collectivité veut ou peut épargner ».

La Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique avait, jusqu'à la fin de 1947, accordé pour \$497 millions de prêts qui se répartissaient de la façon suivante:

France	\$250 millions
Pays-Bas	\$195 »
Danemark	\$ 40 »
Luxembourg	\$ 12 »
Total	<u>\$497 millions</u>

En 1948, elle a consenti deux nouveaux prêts: \$16 millions au Chili et \$12 millions à diverses compagnies de navigation hollandaises, ces prêts étant garantis par le gouvernement des Pays-Bas.

La Banque des Règlements Internationaux a participé, en fournissant 17 millions de Fr. suisses, au financement accordé aux Pays-Bas par la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique, ainsi que cela est exposé dans le dix-huitième Rapport annuel de la Banque, page 9. Au cours du premier trimestre 1949, la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique a accordé trois autres prêts:

\$34 millions au Mexique
\$75 » au Brésil
\$16 » à la Belgique.

De ce fait, le montant total des prêts consentis par la Banque pour la Reconstruction et le Développement Économique jusqu'à la fin de mars 1949 a été porté à \$650 millions. En ce qui concerne le prêt à la Belgique, un montant de \$16 millions d'obligations du Royaume de Belgique a été vendu à titre privé par la Banque Internationale à des compagnies d'assurances de New-York; ces obligations, qui bénéficient de la garantie inconditionnelle de la Banque Internationale quant au principal et au service des intérêts et de l'amortissement, portent intérêt à 3 % l'an et sont à vingt ans d'échéance. En tant qu'emprunteur, la Belgique paye 4 $\frac{1}{4}$ % sur les fonds; ceux-ci servent à obtenir des capitaux destinés à des achats d'équipement pour la sidérurgie et les usines de force motrice.

Le troisième rapport annuel de la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique, qui a été présenté le 29 septembre 1948 au Conseil des gouverneurs, expose les grandes lignes de la politique de cette dernière en matière de prêts:

Comme il était évident que l'aide des États-Unis à l'Europe dépasserait de beaucoup pour le moment tout montant susceptible d'être prêté par la Banque, il a paru souhaitable que celle-ci « . . . réserve ses ressources, qui ne sont pas illimitées, pour financer des projets productifs dans d'autres parties du monde et pour compléter l'E.R.P. en aidant les pays participants à réaliser les investissements à long terme prévus par eux ». Des « négociations ont donc été menées » en Europe « au sujet d'un certain nombre de prêts modestes destinés à des fins productives déterminées qui semblent être nettement utiles, quelle que soit la forme que prenne finalement l'E.R.P. ». Mais « l'intérêt que la Banque n'a cessé de porter à ce qui pouvait contribuer au redressement de l'Europe ne l'a pas empêchée, l'an dernier, de développer ses activités dans d'autres parties du monde; en fait, les problèmes soulevés par ceux de ses États-membres dont l'économie est arriérée retiennent de plus en plus son attention et ils finiront certainement par devenir l'objet principal de ses préoccupations ». La Banque est « . . . convaincue que le meilleur moyen de favoriser de véritables progrès consiste, non pas à déverser sur ces pays des doses massives de capitaux, mais plutôt à leur assurer un courant continu de fonds par montants modérés ». Elle considère qu'il est souhaitable « . . . qu'une très

forte partie des capitaux étrangers consacrés au développement de l'économie ait la forme d'investissements dans des entreprises, afin d'éviter des charges fixes trop lourdes qui seraient de nature à nuire au crédit du pays emprunteur ou à aggraver les difficultés de sa balance des paiements en période de ralentissement des échanges ou de baisse des prix ». Des investissements directs de la part d'entreprises commerciales étrangères présentent en outre « l'avantage spécial d'apporter de la main-d'œuvre qualifiée et du personnel dirigeant, en même temps que des capitaux ». Pour ces diverses raisons, l'un des principaux objectifs de la Banque est « de contribuer à créer des conditions qui soutiennent un mouvement continu et substantiel d'investissements privés, en particulier sous forme de participations directes, vers les États-membres dont l'économie est encore dans l'enfance ». Le rapport fait remarquer en outre « qu'en faisant usage de ses pouvoirs de garantie la Banque peut assumer elle-même le risque que comportent les prêts consentis au moyen de fonds privés » et « qu'elle envisage la possibilité d'accorder des garanties limitées — par exemple pour le transfert des intérêts — afin de réduire les risques spéciaux inhérents aux opérations internationales de financement, sans priver les investissements de leur caractère privé ».

* * *

Tant dans son dessein que par sa nature même, l'aide Marshall est un mode temporaire de financement reposant sur des fonds fournis par un gouvernement. De même qu'il y a eu après la guerre une période pendant laquelle la disposition relative à des « marges réciproques de crédit » dans les accords commerciaux bilatéraux était justifiée en tant que moyen immédiat de reprise des échanges, de même l'aide Marshall a, sur un plan plus vaste, sa raison d'être en tant que mesure d'une large portée qui donnera des forces pour reconstruire et du temps pour réorganiser. Certains esprits commencent déjà à se préoccuper des problèmes concernant la poursuite du financement une fois que le redressement de base aura été réalisé; car ils ont parfaitement conscience du fait qu'il reste de nombreuses tâches à accomplir. La Banque des Règlements Internationaux a, au cours des dernières années, acquis quelque expérience à l'égard du financement à court terme, car elle a accordé principalement des crédits permettant de compenser les fluctuations de courte durée; et elle pourra voir surgir de nouveaux besoins à mesure que le financement officiel assuré par l'E. R. P. se réduira progressivement. Le Fonds Monétaire International et la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique continueront à s'attacher avant tout à leurs fonctions particulières en matière de financement international. Or le financement du commerce international et des investissements à l'étranger ne saurait compter longtemps sur la fourniture de fonds par un gouvernement ou sur les interventions de quelques institutions internationales spécialisées ayant un caractère essentiellement officiel. Il faudra manifestement créer les conditions appropriées qui permettent d'assurer un plus large financement international au moyen de capitaux privés. En fait, attirer des capitaux de cette nature était le but nettement visé par le « point quatre » du discours inaugural prononcé par le Président Truman

le 20 janvier 1949, qui avait trait à « l'amélioration et au développement des régions arriérées ». Les extraits suivants de ce message indiquent quelques-uns des principaux traits des idées du Président à ce sujet :

« En quatrième lieu, il faut que nous inaugurons un programme nouveau et hardi pour mettre les bienfaits de nos progrès scientifiques et industriels au service de l'amélioration et du développement des régions arriérées.

.....

Je crois que nous devrions faire profiter les peuples aimant la paix des bienfaits de nos connaissances techniques, afin de les aider à réaliser leurs aspirations à une vie meilleure. Et il faudrait, en collaboration avec d'autres nations, encourager les investissements de capitaux dans les régions qui ont besoin d'être développées.

Notre but devrait consister à aider les peuples libres du monde à produire, par leurs propres efforts, une plus grande quantité de denrées alimentaires, de vêtements, de matériaux pour construire des maisons et de puissance mécanique pour alléger leur faix.

Nous invitons les autres pays à mettre en commun leurs ressources technologiques dans cette entreprise. Leurs contributions seront accueillies avec joie. Ce devrait être une entreprise coopérative dans laquelle tous les pays travailleraient de concert par l'entremise des Nations unies et de leurs agences spécialisées chaque fois que ce serait possible. L'effort serait fourni par le monde entier afin d'assurer la paix, l'abondance et la liberté.

Avec la coopération du monde des affaires, des capitaux privés, de l'agriculture et des travailleurs de ce pays, ce programme pourra accroître fortement l'activité industrielle d'autres nations et élever sensiblement leur niveau de vie.

Il faut organiser et contrôler de tels progrès économiques de façon qu'ils profitent aux peuples des régions dans lesquelles ils seront réalisés. Il importe que les garanties données à ceux qui investiront des fonds soient compensées par des garanties qui sauvegardent les intérêts des peuples dont les ressources et le travail seront mis au service de ces progrès.

.....

Tous les pays, y compris le nôtre, tireront le plus grand profit d'un programme constructif destiné à assurer une meilleure utilisation des ressources humaines et naturelles du monde. L'expérience prouve que nos échanges avec les autres pays se développent à mesure que ceux-ci progressent au point de vue industriel et économique.»

Tout investissement dans des régions arriérées comporte nécessairement au début une période assez longue pendant laquelle il faut attendre que les produits escomptés soient créés; il en résulte notamment une diminution des ressources disponibles à d'autres fins, soit pour un accroissement de la consommation ou des investissements dans le pays d'origine. Ainsi, en s'attachant à développer la production dans des régions arriérées on n'apporte pas de soulagement immédiat aux pays européens, surtout en ce qui concerne les efforts acharnés qu'ils accomplissent pour rétablir rapidement l'équilibre de leurs balances des

paiements. Toutefois, même s'il est vrai qu'à certains égards un programme d'aide à des territoires arriérés (qui, il ne faut pas l'oublier, ne se trouvent pas tous hors d'Europe) implique une charge momentanée, nombre de raisons justifient — comme le Président l'a fait ressortir dans son discours inaugural — qu'un effort soit accompli pour réaliser des projets de développement économique bien conçus.

Une telle œuvre répond manifestement aux intérêts des territoires dont il s'agit, car elle permettra d'accroître leur productivité et d'élever leur niveau de vie suivant un rythme qu'ils ne pourraient atteindre sans aide, d'autant plus que les méthodes modernes de production et de sécurité sociale peuvent améliorer sensiblement le sort des travailleurs des régions arriérées, où le revenu par habitant est généralement inférieur au dixième de celui dont jouit la population des États-Unis. Cependant, l'avantage obtenu serait maigre si les industries nationales étaient simplement développées dans le sens de l'autarcie, sous la protection de barrières élevées. Dans une conférence de presse* du 26 janvier 1949, le Secrétaire d'État américain, M. Dean Acheson, a exposé que, dans son discours inaugural, le Président avait

« fait ressortir que, pour autant que son programme serait couronné de succès et que les peuples des régions insuffisamment développées apprendraient à travailler, ceux-ci pourraient également créer les conditions propres à attirer des capitaux chez eux. Il (le Président) n'a pas dit qu'il s'agirait de capitaux fournis par un gouvernement; en fait, si les conditions appropriées sont établies, les réservoirs de capitaux privés sont vraiment énormes. Il a souligné que ce devraient être des opérations à deux sens. On s'imagine à travers le monde qu'un investissement recèle quelque chose de magique. On se figure qu'il suffirait que tous les pays aient une aciérie, pour que tout aille bien. On ne comprend pas qu'il est long et difficile de former la main-d'œuvre spécialisée nécessaire pour faire fonctionner un grand nombre de telles entreprises. Il arrive qu'on ne conçoive pas que les usines doivent être installées là où il existe des ressources naturelles et non en fonction de visées purement nationalistes. Dans maint pays on ne comprend pas non plus que, faute des conditions requises pour que les capitalistes puissent y placer équitablement des fonds, le développement économique se heurte à un grand obstacle. »

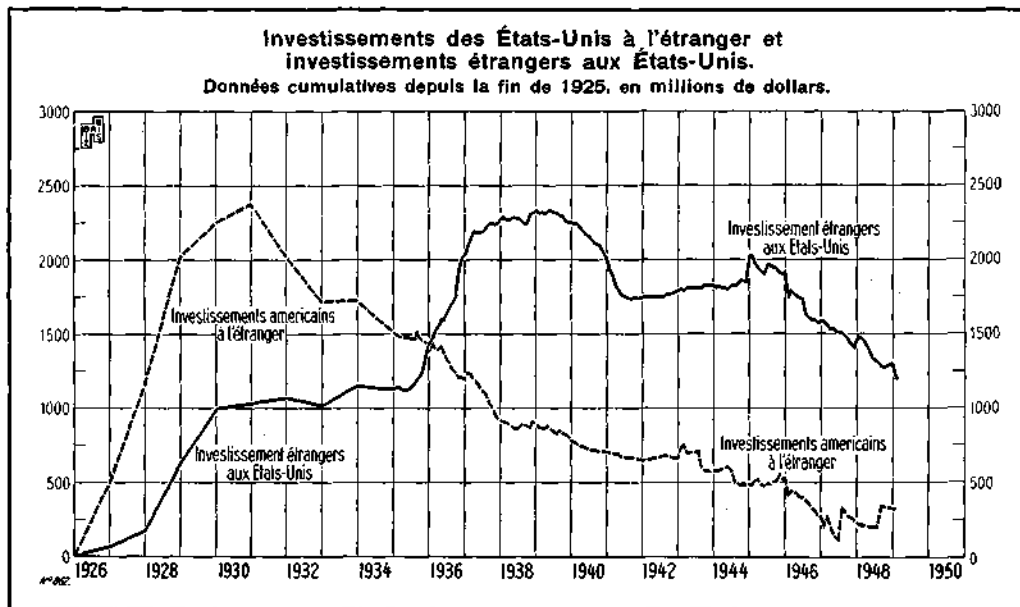
Ces avertissements visaient, non pas à minimiser l'importance de l'idée émise dans le « point quatre » du message du Président, mais à faire en sorte que les efforts à accomplir soient orientés dans un sens pratique.

Cela importe d'autant plus que, comme le prouve l'expérience passée, toute expansion de la production dans les régions arriérées peut être en même temps d'un grand profit pour les pays qui sont déjà développés. Il y a lieu de tirer pleinement parti des récents progrès technologiques et d'ouvrir la voie aux investissements de capitaux. Si l'on y parvient, ces régions deviendront peu à peu d'importantes

* Cité d'après le Bulletin du Département d'État du 6 février 1949.

sources d'approvisionnement en matières premières et, à mesure que leur prospérité augmentera, elles seront à même d'acheter de plus en plus à l'étranger. Les efforts tendant à faire adopter et réaliser convenablement de nouveaux projets pourront exercer par eux-mêmes un « pouvoir vivifiant », de nature à aider à surmonter toute tendance à l'inertie dans les pays plus anciens; en même temps ils feront bénéficier les régions arriérées de la technique moderne. Mais une reprise de la part des États-Unis des investissements privés à l'étranger suppose un renversement de la tendance qui n'a pour ainsi dire cessé de prévaloir depuis le milieu de la période d'entre les deux guerres.

Il y a lieu de noter que les investissements qui font l'objet du graphique ci-dessous sont constitués par des investissements en titres (obligations et actions) et qu'ils ne comprennent pas par conséquent les avoirs sous forme de soldes à court terme et de placements directs. Comme le montre le graphique, les investissements américains en valeurs étrangères n'ont pour ainsi dire pas cessé de décroître.

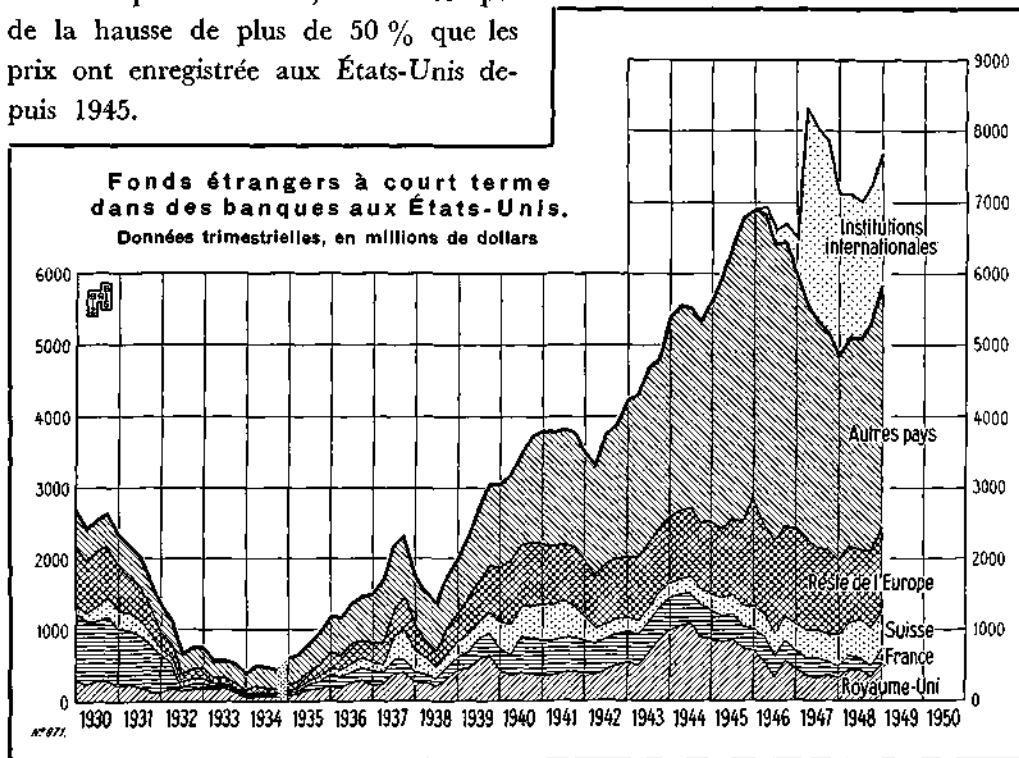


Il s'est produit deux grands mouvements d'achats de valeurs américaines par les étrangers : ces mouvements ont porté sur près de \$1 milliard (net) au cours des deux années 1928—1929 et sur plus de \$1 milliard entre le milieu de 1935 et le début de 1937. L'expérience faite après les chutes de cours de l'automne de 1929 et du printemps de 1937 a montré que, si les capitalistes non américains (pris dans leur ensemble) avaient acheté des valeurs américaines pendant que le marché était en hausse, ils n'ont pas réalisé finalement pendant la période de chute ultérieure des cours.

Mais il y a eu des ventes de titres, concurremment avec des retraits de fonds, au début de la guerre (dans une large mesure en relation avec la réquisition de

valeurs par le gouvernement britannique), puis une diminution sensible des avoirs après la guerre, en partie du fait des réquisitions opérées par un certain nombre de gouvernements, mais aussi par suite de retraits volontaires.

Le graphique suivant indique les changements survenus dans le volume des fonds étrangers à court terme dans les banques aux États-Unis, dont la majeure partie est constituée par des dépôts à vue dans lesdites banques. Le « Federal Reserve Bulletin » de février 1939 indiquait « qu'un examen des mouvements de capitaux proprement dits laisse supposer que, s'ils ont été influencés dans une large mesure par la situation troublée régnant à l'étranger, seul un montant limité est dorénavant constitué par des fonds étrangers instables, disposés à quitter les États-Unis dès que les conditions seront devenues moins incertaines dans les autres pays ». En fait, les avoirs étrangers aux États-Unis ont subi une nouvelle augmentation au cours des années de guerre, les principaux déposants étant représentés par les pays de l'Amérique latine. La proportion des fonds à court terme actuellement détenus dans des banques par des pays européens est bien moins élevée qu'en 1930. Il convient, pour se faire une idée de leur importance réelle, de tenir compte de la hausse de plus de 50 % que les prix ont enregistrée aux États-Unis depuis 1945.



Si importants que soient les placements sous forme de valeurs et les avoirs constitués par des soldes en banque, c'est l'ensemble des investissements directs qui a été, des années durant, l'élément le plus considérable des avoirs étrangers

aux États-Unis; c'est en 1947 seulement que les investissements propres du gouvernement fédéral à l'étranger (c'est-à-dire les prêts à d'autres pays) ont été plus élevés. Le tableau ci-dessous indique, d'après des statistiques du Département du Commerce, les changements survenus pendant la guerre dans la situation des États-Unis en ce qui concerne les investissements internationaux.

On constatera que la mesure dans laquelle les États-Unis sont devenus crédateurs au titre des opérations en capital correspond au montant des prêts et des autres investissements que le gouvernement fédéral a faits à l'étranger.

Si l'on prend pour critère le montant net du revenu tiré des investissements à l'étranger, la position créancière des États-Unis apparaît encore plus nettement, car

il a été évalué à \$983 millions pour 1948; ce chiffre représente la différence entre les \$1.257 millions reçus de l'étranger et les \$274 millions versés à des étrangers à titre de revenu de leurs investissements aux États-Unis (une grande partie de ces derniers est constituée par des soldes en banque, sur lesquels il n'a été versé tout au plus qu'un faible taux d'intérêt).

États-Unis:
Situation des investissements internationaux.

Postes	Fin de		
	1939	1946	1947
	en milliards de dollars		
Investissements des États-Unis à l'étranger:			
Investissements privés à long terme			
directs	7,3	8,5	9,4
portefeuille	4,1	5,8	5,7
Placements privés à court terme	1,1	1,3	1,6
Total des investissements privés	12,5	15,6	16,7
Investissements du gouvernement fédéral	—	5,1	12,1
Total des investissements des États-Unis à l'étranger	12,5	20,7	28,8
Investissements étrangers aux États-Unis:			
Investissements privés à long terme			
directs	2,9	2,6	2,6
portefeuille	5,8	5,1	4,8
Placements privés à court terme	3,8	5,2	5,2
Total des investissements privés	12,5	12,9	12,6
Obligations du gouvernement fédéral détenues à l'étranger	0,3	3,5	3,9
Total des investissements étrangers aux États-Unis	12,8	16,4	16,5
Situation nette, débitrice (—) ou créditrice (+) des États-Unis	— 0,3	+ 4,3	+ 12,3

Toute augmentation du volume des échanges est presque toujours un profit par elle-même; mais le commerce triangulaire à la faveur duquel des pays d'outre-mer vendent des matières premières aux États-Unis tout en achetant à l'Europe toutes sortes de machines et de produits fabriqués, ainsi que les dépenses des ressortissants des pays d'outre-mer qui visitent l'Europe, présentent en outre l'avantage de faciliter la solution du problème du dollar. En effet, des échanges de cette nature permettent pour ainsi dire de se soustraire aux tarifs douaniers des États-Unis, la plupart des matières premières étant exonérées

de droits, tandis que les produits fabriqués doivent généralement en acquitter d'assez lourds lorsqu'ils entrent dans ce pays; de ce fait, toute expédition d'articles manufacturés faite directement d'Europe est d'ordinaire passible des droits de douane américains.*

Encourager le commerce triangulaire ne suffit évidemment pas à résoudre le problème du dollar, mais cela y contribue dans une certaine mesure; il faut dans ce domaine, comme en tant d'affaires humaines, chercher à atteindre une solution par des voies diverses.

Tout le monde est sans doute d'accord à ce sujet et il en est par conséquent de même en ce qui concerne l'avantage qu'il y aurait à améliorer la production dans les régions arriérées; le tout est de savoir comment traduire en actes des aspirations plus ou moins vagues. Cela fait partie à quelques égards du problème plus vaste qui consiste à rétablir les mouvements de capitaux entre les nations car, même entre les vieux pays, le progrès technique soulève des questions de transferts financiers; il arrive fréquemment en effet que des méthodes de production ne puissent se répandre facilement d'un pays à un autre sans certains investissements de capitaux. D'autre part, on commence à comprendre dans le monde que le retour au commerce multilatéral exige une certaine reprise des mouvements multilatéraux de capitaux.

L'une des raisons pour lesquelles les échanges se sont si bien rétablis entre les membres d'une même zone monétaire (comme, par exemple, entre les pays de la zone sterling) est évidemment que, dans les rapports entre ces pays, les capitaux ont pu se mouvoir librement et aller là où l'on avait besoin d'eux pour procéder à de véritables investissements et financer le commerce. De la reconnaissance de ce fait découle la vraie solution du problème: il faut réaliser des progrès dans le domaine monétaire de façon que, d'une part, les règlements courants puissent être effectués de plus en plus librement à l'égard des transactions courantes et que, d'autre part, les transferts de capitaux véritablement utiles au point de vue économique ne se heurtent plus à des situations insurmontables. Mais ces progrès ne seront possibles que si certaines conditions sont remplies, qui ne peuvent être indiquées que brièvement ici:

* Il est bon de ne pas oublier que, depuis le milieu de la période d'entre les deux guerres, le tarif douanier des États-Unis a été fortement réduit à la suite d'accords commerciaux réciproques, de la hausse des prix (qui a allégé la charge des droits spécifiques) et d'autres mesures adoptées en liaison avec l'Organisation internationale du commerce. D'après les résultats fournis par les méthodes ordinaires de détermination du poids des droits protecteurs, le tarif douanier des États-Unis est maintenant inférieur d'environ 50% à celui de 1932 et il est même plus faible qu'il ne l'était après la réduction assez forte des droits protecteurs opérée vers 1913—1914 sous la présidence de Woodrow Wilson. Toutefois, comme il est indiqué dans un article sur «L'Europe après 1952» du professeur John Williams dans «Foreign Affairs» d'avril 1949, il ne paraît pas douteux que le tarif douanier des États-Unis «assure encore une protection efficace précisément aux marchandises avec lesquelles l'Europe occidentale pourrait, autrement, soutenir la concurrence».

1. il faut s'abstenir de toute création de pouvoir d'achat inflationniste pour alimenter le budget ou pour développer le crédit bancaire; autrement dit, il faut supprimer « l'écart inflationniste »;
2. il faut, si besoin est, rétablir des cours de change correspondant à la réalité; et
3. maintenir un minimum de stabilité politique, tant à l'intérieur que sur le plan international car, sans cela personne ne voudra se lancer dans des entreprises à longue échéance, ne rapportant pas de résultats tangibles avant des années.

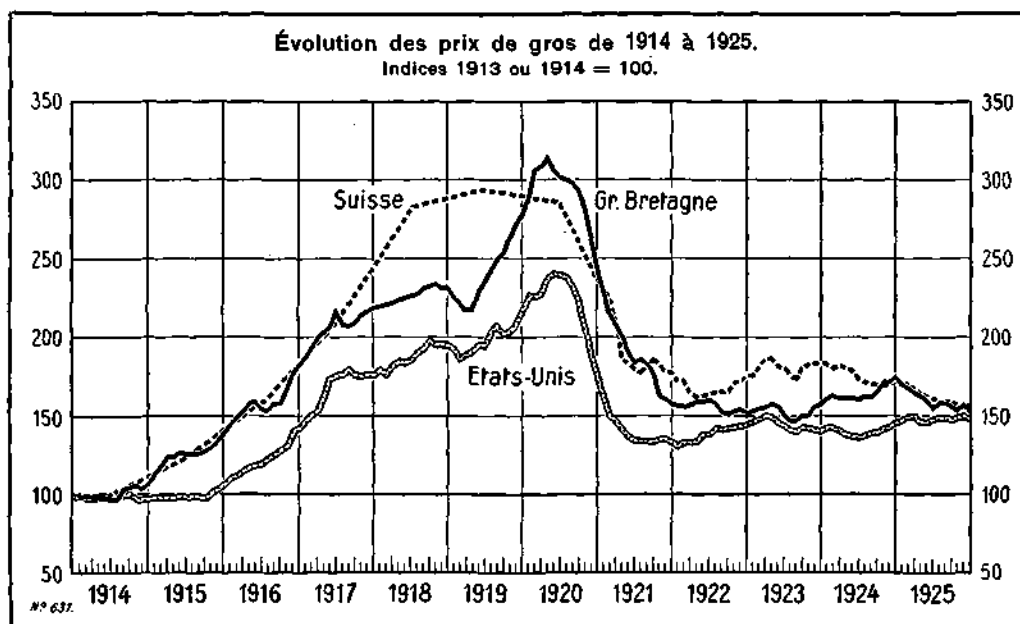
Mais une autre condition devra manifestement être remplie aussi, à savoir que les vieux pays disposent des ressources à investir dans les régions qui ont besoin d'être aidées pour développer leur production. Il faut que les ressources réelles nécessaires soient fournies par la formation d'épargnes authentiques, comme c'était le cas autrefois, lorsque certains pays européens mettaient leur excédent d'épargne au service de la construction de chemins de fer et de la création d'entreprises industrielles et commerciales dans des territoires d'outre-mer, y compris les États-Unis. Ceux-ci sont, depuis des années, le seul pays ou presque qui dispose d'un excédent d'épargne susceptible d'être investi à l'étranger. Le monde souffre aujourd'hui d'une formation insuffisante d'épargne; ceux qui craignaient que des difficultés monétaires ne résultassent, au lendemain de la dernière guerre, de la surabondance des épargnes ont reçu des faits un démenti éclatant — mais non inattendu. Il ne suffit pas d'accroître la production: il faut encore que des ressources soient libérées pour permettre la formation de capitaux réels, à l'intérieur et à l'étranger. C'est évidemment là un problème qui dépasse de beaucoup la question particulière des investissements dans les régions arriérées; il touche au nœud même du problème fondamental, à savoir comment établir un équilibre véritable à l'intérieur de chaque pays et dans les rapports des diverses économies entre elles. Nous aurons l'occasion de revenir sur ce problème dans presque toutes les parties du présent Rapport.

II. La fin de l'inflation d'après guerre.

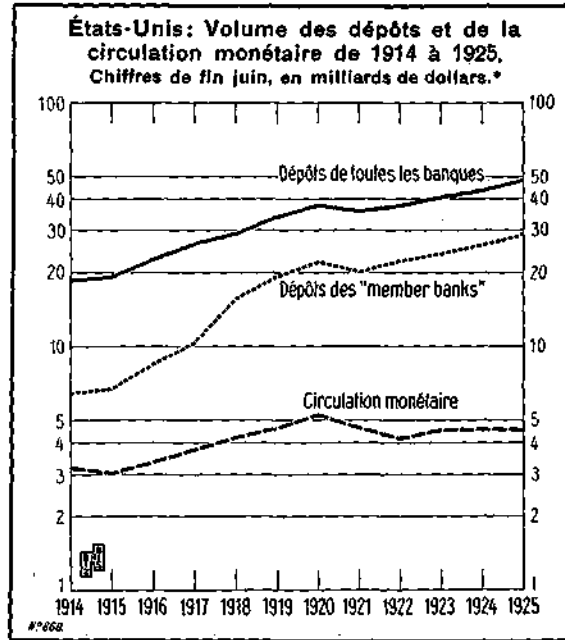
Cinq années seront bientôt écoulées depuis que la France et la Belgique ont été libérées à la fin de l'été 1944 et quatre années depuis que les hostilités ont pris fin sur le continent européen. Il est donc possible maintenant de considérer la situation avec un certain recul: en dépit de maintes difficultés d'ordre technique et politique et de quelques à-coups regrettables, de grands progrès ont été incontestablement réalisés. Dans la plupart des cas, la production a atteint ou même dépassé les niveaux du temps de paix et les prix des marchandises ont cessé de s'élever comme ils l'avaient fait sous l'influence des émissions inflationnistes de monnaie destinées à couvrir des dépenses de l'État et (quoique dans une bien moindre mesure) à faire face aux demandes de crédits des particuliers.

Une comparaison avec la tendance des affaires au cours des quatre ou cinq années qui ont suivi la première guerre mondiale montre qu'il ne s'est rien produit cette fois de semblable à la dépression qui avait commencé à se manifester dans le second semestre de 1920 et qui, après avoir provoqué une baisse de courte durée, mais profonde, des prix était déjà dissipée à l'automne 1922.

Le graphique suivant fait apparaître l'évolution des prix aux États-Unis, en Grande-Bretagne et en Suisse, de 1914 à 1925.



Les prix de gros sont soumis à de fortes influences internationales et, dans l'ensemble, les mouvements qu'ils ont effectivement enregistrés au lendemain de la première guerre mondiale présentent des traits communs pour les trois pays compris dans le graphique; toutefois, un examen plus approfondi des statistiques disponibles montre que ce sont les États-Unis, pays où les pénuries du temps de guerre ont été le plus facilement surmontées, qui ont déterminé la tendance générale des prix.



On semble parfois tenir pour acquis que le fléchissement du niveau des prix américains après le premier conflit mondial a été dû principalement à un resserrement de crédit. Cependant, les faits ne justifient pas une telle hypothèse. Le volume des dépôts et des billets en circulation avait augmenté rapidement jusqu'en 1920; les uns et les autres ont subi une certaine réduction l'année suivante, mais ce qu'il y a de remarquable, c'est que la diminution par rapport au niveau le plus haut a été minime par rapport à la hausse antérieure et, en outre, réellement brève. Dès 1922, le volume des dépôts avait recouvré le niveau de 1920 et une expansion s'est produite alors, qui a persisté sans interruption jusqu'en 1930.

Le revenu national exprimé en monnaie s'est également bien maintenu, ce qui indique que la demande globale de monnaie aux États-Unis ne s'est nullement réduite en fait pendant toute la première dépression économique d'après guerre, de 1920 à 1922.

Dans ces conditions, il faut plutôt attribuer la baisse des prix à des changements dans la situation de l'offre. Au cours des hostilités, de brusques pénuries avaient fait monter fortement les prix et les bénéfices, et la demande soutenue de main-d'œuvre avait permis à un grand nombre d'ouvriers de l'industrie et de l'agriculture d'obtenir des majorations de salaires (alors que des groupes importants de salariés et d'autres personnes avaient vu leur revenu réel réduit par la hausse des prix).

Mais une réaction se produisit: dès que l'approvisionnement normal du temps de paix eut été rétabli, les prix excessifs fléchirent nécessairement et, une

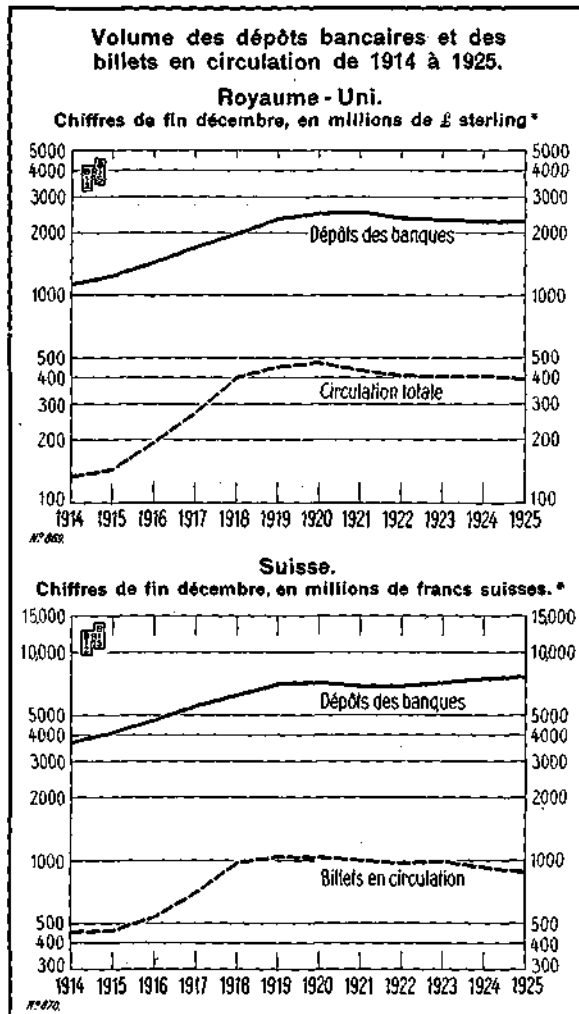
Baisse des prix de gros 1920—1922.

Pays	Moyennes annuelles		Différence en %
	1920	1922	
	1913 = 100		
États-Unis	221	139	— 37
Danemark	341	179	— 47
France	509	327	— 36
Grande-Bretagne	307	159	— 48
Norvège	382	233	— 39
Pays-Bas	292	160	— 45
Suède	359	173	— 52
Suisse	285	168	— 41

fois le mouvement déclenché, la baisse s'accéléra. En moins de deux ans, un nouvel équilibre se trouva rétabli entre le volume de pouvoir d'achat hérité de la guerre et l'offre reconstituée de biens et de services; en même temps, un niveau des prix s'établit qui demeura en fait stable pendant six ou sept ans.

La baisse des prix commencée au début de 1920 se fit sentir partout. Toutefois, ailleurs qu'aux États-Unis, elle fut généralement accompagnée ou suivie de nouvelles difficultés.

Pendant la guerre et jusqu'en 1920, les prix s'élevèrent plus fortement en Grande-Bretagne et en Suisse qu'aux États-Unis, mais lorsque le mouvement de réaction se fut produit, leur baisse relative s'avéra finalement plus grande (comme le montre le graphique de la page 38 — et une baisse semblable se produisit dans un certain nombre d'autres pays européens et notamment au Danemark, en Norvège, aux Pays-Bas et en Suède). Une cause évidente de la chute des prix en Europe, de même qu'aux États-Unis, fut la fin des pénuries du temps de guerre. Mais un autre facteur entra en jeu pour un grand nombre de pays européens: maintes monnaies s'étaient dépréciées par rapport au dollar en 1919. Cependant, les pays en cause s'attachèrent bientôt à une politique délibérée de rétablissement de leurs cours de change aux parités-or



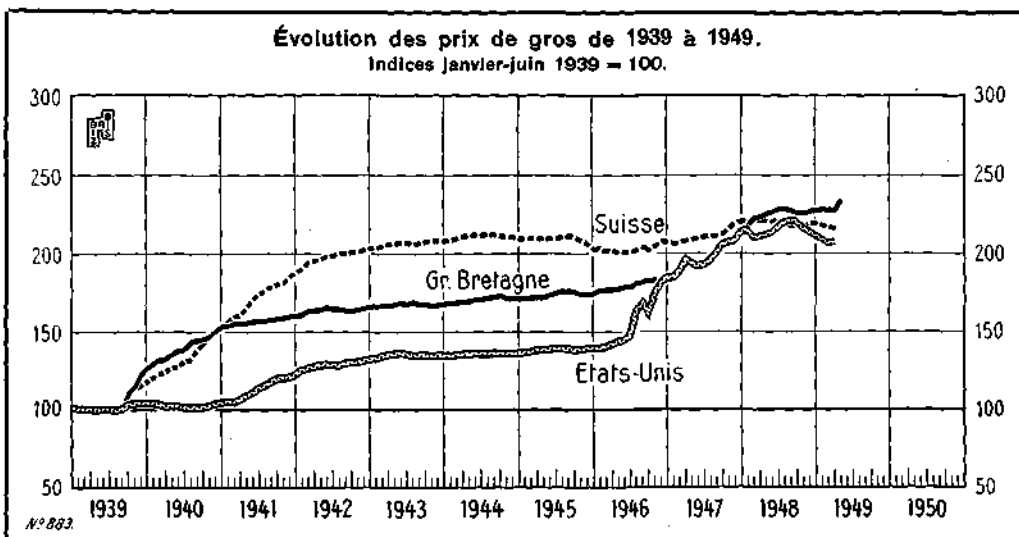
* Échelle logarithmique.

report au dollar en 1919. Cependant, les pays en cause s'attachèrent bientôt à une politique délibérée de rétablissement de leurs cours de change aux parités-or

d'avant guerre et la confiance ainsi manifestée fut assez forte pour rapprocher sensiblement des anciennes parités les cours effectifs du marché. Seulement, sur la base de ces cours de change, il fallait que les prix des marchandises fléchissent précipitamment dans les pays en question et que le volume du crédit y fût également quelque peu réduit. C'est ce qui arriva et l'on trouve ici un exemple intéressant de prix s'ajustant aux parités d'avant guerre, au lieu de voir les cours de change déterminés par les niveaux de prix relatifs, conformément à la théorie des parités de pouvoir d'achat.

Les graphiques correspondants relatifs à la période de la seconde guerre mondiale et aux années 1945—1949 présentent une physionomie bien différente :

1. Au cours de la guerre même, les prix ont commencé par s'élever de quelque 30 à 50 %, après quoi ils ont généralement été maintenus plus ou moins stables pendant trois ans environ (en contraste frappant avec ce qui s'est passé lors de la première guerre mondiale, où les prix ont doublé et même triplé).
2. Une fois les hostilités terminées, en 1945, une demande pressante (qui avait été refoulée jusqu'alors) s'est manifestée, de sorte que les prix se sont mis à monter et qu'entre le milieu de 1945 et la fin de 1946, c'est-à-dire pendant les dix-huit premiers mois d'après guerre, leur niveau s'est élevé dans maints pays à peu près dans la même mesure que durant la période correspondante d'après novembre 1918.

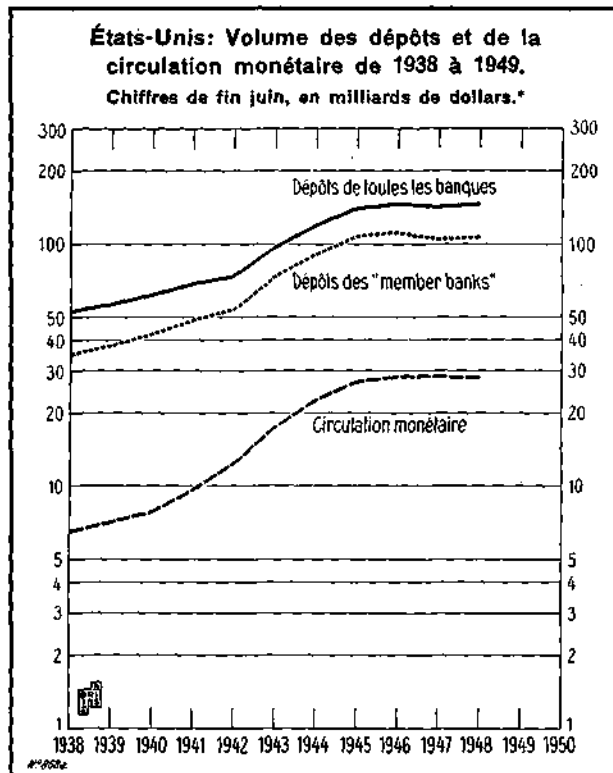


Note : Il ne faut pas oublier, lorsqu'il s'agit de comparer le pouvoir d'achat relatif de la livre sterling, du dollar et du franc suisse, qu'à la fin de l'été de 1939 la valeur de change de la livre a été réduite de 14 %, fait dont il n'a pas été tenu compte dans le graphique ci-dessus.

3. Mais il n'y a pas eu de réaction analogue à celle du milieu de 1920. La hausse s'est si bien poursuivie que, vers la fin de 1948 (c'est-à-dire alors que les hostilités avaient pris fin depuis environ trois ans et demi), les prix atteignaient, aux États-Unis et dans un certain nombre d'autres pays, un niveau dépassant le double de celui d'avant guerre. Aussi, quoique la hausse de la période de guerre ait été moins prononcée, les prix ont en fait monté cette fois-ci plus fortement qu'après 1918.

Il n'est pas sans intérêt d'examiner les principales raisons des différences accusées par les mouvements de prix respectifs au lendemain de la première et de la seconde guerre mondiale.

1. L'une d'elles tient manifestement à ce que, pendant le second conflit mondial, un contrôle étendu des salaires et des prix a été appliqué avec rigueur, ce qui a non seulement contribué dans une large mesure à neutraliser l'effet des nouvelles créations de pouvoir d'achat, mais également évité, avec le concours du rationnement et autres mesures de contrôle, que la pénurie ne se traduise par des hausses excessives de prix. Le quatorzième Rapport annuel (publié à la fin de 1944) faisait remarquer (dans une note du bas de la page 24) que, faute



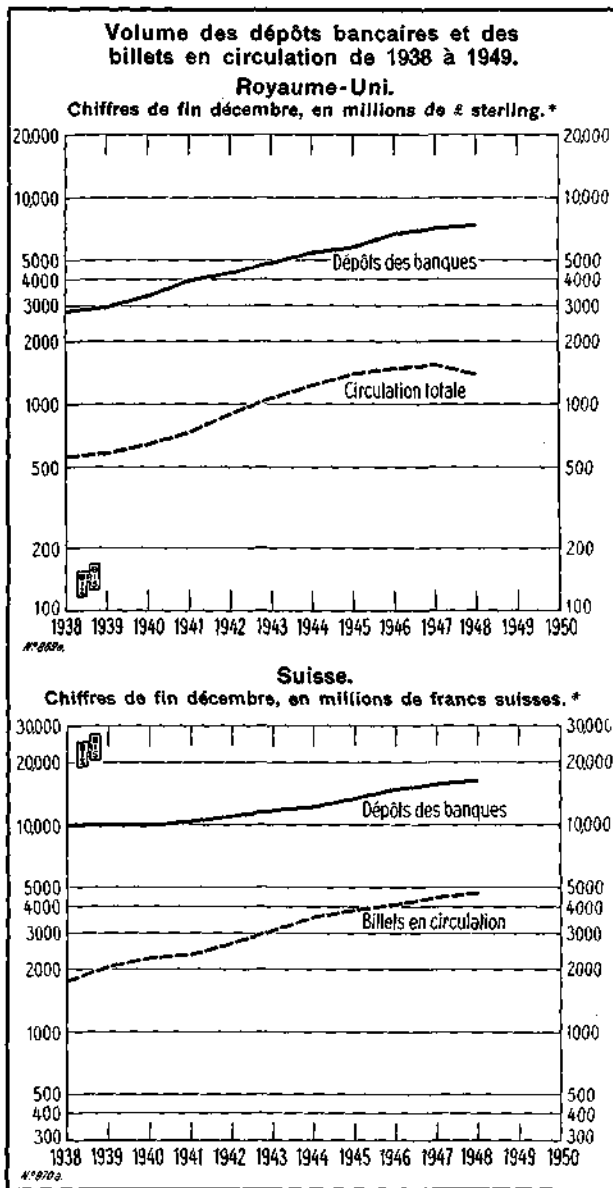
* Échelle logarithmique.

de contrôle, la pénurie du temps de guerre aurait pu exercer sur le niveau des prix une influence plus grande qu'on ne le conçoit généralement. Si, en l'absence d'un tel contrôle, l'offre de biens et de services avait été réduite de 20 % dans un pays donné, l'indice des prix y serait passé de 100 à 125. Si, dans le même temps, une expansion inflationniste de pouvoir d'achat avait doublé le volume de la demande effective de monnaie, le niveau des prix aurait été porté à 250. Sur cette hausse, 50 points (soit le tiers) auraient été imputables à la pénurie exceptionnelle ; les prix auraient reculé dans cette

dernière proportion une fois la pénurie surmontée, si l'expansion du volume de monnaie et de crédit avait persisté. En revanche, si le contrôle réussissait à éviter que la pénurie ne fasse monter les prix — ce qui a été le cas pendant la seconde guerre mondiale — il n'y aurait aucune raison majeure pour qu'après les hostilités l'offre plus élevée de biens et de services provoque une baisse accentuée des prix.

Par ailleurs, au cours des dernières hostilités, la politique suivie par un certain nombre de pays — les États-Unis, la Grande-Bretagne, la Suisse, la Suède entre autres — tendait à prévenir absolument, notamment par des subventions, la hausse du coût de la vie de manière à éviter un relèvement excessif des salaires. En fait, à la fin de la guerre, les salaires avaient beaucoup moins augmenté que de 1914 à 1920 dans les pays ci-dessus; et, comme le niveau général des prix n'a pas fléchi même lorsque l'approvisionnement est redevenu plus normal, il ne s'est pas produit de déséquilibre entre la charge des salaires et les prix et il n'y avait par conséquent nulle raison de procéder à une réduction générale des salaires. Au contraire, les prix ayant continué à s'élever, les salaires ont été dans leur ensemble également majorés. Cependant, il y a lieu de considérer toute cette évolution en fonction de la tendance générale des affaires telle qu'elle résulte non seulement de la nécessité évidente de reconstruire activement au lendemain d'une guerre destructrice, mais encore de la conjugaison de cette activité avec une pléthore de pouvoir d'achat héritée de la guerre et fréquemment aggravée par la politique financière courante.

2. Il est essentiel, en effet, de considérer attentivement en second lieu le fonctionnement du système monétaire et du système de crédit. Étant donné que, pendant toute la période de 1914 à 1920, les prix se sont élevés sous l'influence conjuguée des pénuries du temps de guerre et de l'expansion inflationniste de pouvoir d'achat, il était fatal qu'une fois rétabli un approvisionnement normal les prix fussent trop élevés par rapport au volume des billets et des dépôts; ils devaient donc baisser. Mais, à la fin de la seconde guerre mondiale, les prix contrôlés étaient nettement trop faibles par rapport au volume des billets et des dépôts dont le public disposait alors et le volume monétaire était généralement trop grand pour que les prix courants pussent s'y adapter au moyen d'une augmentation de la production, par exemple. Dans ces conditions, les autorités avaient la faculté ou bien de réduire le volume monétaire (en bloquant, voire en annulant une partie des billets et des dépôts), ou bien de laisser l'économie chercher à tâtons un nouvel équilibre qui se trouverait alors à un niveau de prix plus élevé. Les États-Unis ont choisi la seconde méthode, ce qui a eu pour résultat de faire monter



* Échelle logarithmique.

États-Unis:

Changements survenus dans les prix de gros et la dette fédérale pendant et après la guerre.

Périodes	Changements	
	des prix de gros en pourcentage	du total de la dette fédérale brute en milliards de dollars
Septembre 1939 à septembre 1945 .	+ 33	+ 221
Septembre 1945 à décembre 1948 . .	+ 5½	- 9

le niveau de leurs prix de gros plus fortement dans les trois années et demie d'après guerre que pendant les hostilités elles-mêmes. Comme le budget américain est plus ou moins en équilibre depuis le début de 1946 (il a même accusé, certaines années, des excédents de recettes impressionnants) il n'y avait pas d'inflation due au financement de déficits du gouvernement, mais la monnaie créée antérieurement a continué d'exercer ses effets et la politique d'argent à bon marché a été maintenue dans l'ensemble, ce qui a permis de vendre au pair des valeurs fédérales lorsqu'on avait besoin de fonds pour procéder à de nouveaux investissements.

A mesure que les prix montaient, des relèvements de salaires étaient réclamés et les employeurs, qui disposaient de marges bénéficiaires relativement larges et considéraient qu'il était possible de demander même des prix supérieurs sans que les ventes en pâtissent, n'opposaient d'ordinaire qu'une faible résistance à ces revendications. Il arrivait de temps à autre que certains

indices fussent interprétés comme annonçant une régression des affaires; toutefois, jusqu'au printemps de 1949, le volume des transactions commerciales et l'activité industrielle sont demeurés élevés, bien qu'il semble que le « *superboom* » ait pris fin dans le courant de 1948.

Les conditions économiques régnant aux États-Unis ont déterminé l'évolution des affaires dans l'ensemble du monde et, maintenant que les pays de l'Europe occidentale sont en mesure d'importer des quantités suffisantes de produits alimentaires et de matières premières, pour une bonne part grâce à l'aide et aux crédits américains, les traits dominants ont été en général la prospérité des affaires et un degré élevé d'emploi. En dehors de toute considération d'ordre social, il était certainement à souhaiter qu'avec une si lourde tâche à accomplir après une terrible guerre un temps précieux ne fût pas gaspillé par du chômage. L'absence de toute dépression a donc été un bienfait. Cependant, il convient en même temps de ne pas oublier que la régression violente, mais courte, de 1920—1922 avait du moins eu l'avantage (qui a fait défaut cette fois) de permettre de se débarrasser d'un seul coup des contrôles des prix et des changes et de supprimer presque toutes les subventions, car les prix fléchissaient précipitamment d'eux-mêmes. En 1921 et 1923 les salaires furent également réduits, mais, comme cette réduction n'était pas proportionnée à la baisse des prix, les salaires horaires réels accusèrent fréquemment une majoration de 20 à 30 %, malgré la charge supplémentaire que la diminution de la durée hebdomadaire légale du travail, de 60 heures en 1913 à 48 heures après la guerre, avait imposée aux entreprises industrielles d'un certain nombre de pays. La disparition des contrôles et des subventions a apporté un allègement aux budgets, qui ont également bénéficié d'une réduction des armements réalisée en partie en vertu d'un accord international (Traité naval de Washington de 1922).

Les budgets n'ont pas connu d'allègement analogue après la seconde guerre mondiale. Il y a eu au contraire une propension évidente à assumer de nouvelles tâches, quoique cela dût avoir pour effet de ne desserrer que faiblement ou pas du tout l'étau fiscal du temps de guerre. Le boom qui a régné aurait pu inciter les autorités à réserver leurs interventions pour une période ultérieure, lorsque la tendance se serait renversée. Dans son compte-rendu pour 1947, la Banque Néerlandaise déclare ce qui suit:

« L'un des aspects décevants de la situation actuelle est que, si les exigences d'une politique économique juste et appropriée sont pleinement reconnues en théorie et si l'État a lui aussi le pouvoir d'agir en conséquence, en fait l'État, tout comme le libre entrepreneur de jadis, ne parvient pas à s'abstenir de déployer une activité excessive, alors que l'activité économique est déjà grande et continue de croître. »

A l'égard des Pays-Bas eux-mêmes, le compte-rendu fait ressortir que :

« Notre pays ne saurait à la fois rétablir l'ordre et la paix dans les Indes, reconstruire ses propres territoires dévastés, réaliser un programme d'industrialisation, fournir des locaux d'habitation, des écoles, etc. à une population qui s'accroît, tout en élevant le niveau de sa consommation, alors que les relations économiques avec l'hinterland sont désorganisées. »

Toutefois, des mesures avaient été adoptées aux Pays-Bas* dès l'automne de 1945 — suivant l'exemple donné par la Belgique* un an plus tôt — pour remédier à la pléthore de pouvoir d'achat héritée de la guerre, et ce au moyen d'un échange de billets dont une partie fut bloquée ainsi qu'une certaine fraction des dépôts. D'autres pays, et notamment le Danemark* et la Norvège*, prirent des mesures identiques.

Les modalités techniques de ces mesures ayant différé d'un pays à un autre, elles n'eurent pas non plus les mêmes répercussions. Il ne semble pas que le volume des revenus courants en ait été réduit en aucun pays et par conséquent ces mesures n'exercèrent pas un effet direct de déflation. Cependant, les restrictions imposées à l'utilisation des avoirs liquides existants n'ont pas été sans importance étant donné que les dépenses ne sont pas nécessairement limitées au revenu courant mais qu'elles peuvent être faites également sur le capital; d'autre part, il intervenait un facteur psychologique qu'on ne saurait négliger, en ce sens que les ouvriers et les autres salariés pouvaient se montrer mieux disposés à renoncer à réclamer des relèvements de salaires lorsqu'ils constataient que des sacrifices étaient imposés à toutes les classes de la société.

En outre il paraît utile, lorsqu'on étudie le caractère des mouvements de prix, d'établir une distinction entre les hausses qui résultent essentiellement d'un élargissement du pouvoir d'achat monétaire (hausses qui sont alors nettement «inflationnistes») et celles qui sont la conséquence de la suppression de subventions, de majorations d'impôts indirects ou d'un ajustement des cours de change. Les hausses de cette seconde nature constituent en effet le moyen le plus efficace de résorber un volume excessif de pouvoir d'achat (qui n'a pas été éliminé par des méthodes directes) et par conséquent d'établir un niveau de prix qui corresponde mieux à la réalité et qui fournisse une base plus solide à une stabilisation.

* * *

L'Allemagne et l'Autriche offrent des exemples intéressants — et presque incroyables à certains égards — du rôle décisif que peuvent, dans certaines conditions, jouer les taux des salaires et traitements lorsqu'il s'agit de sauvegarder

* Cf. l'exposé de ces mesures dans le quinzième Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux pages 71 à 77.

la valeur intrinsèque des monnaies. L'évolution des salaires et des traitements est toujours d'une grande importance, car

1. ils constituent l'élément essentiel du revenu national¹⁾ et ils jouent par conséquent un rôle déterminant dans la composition de la demande de biens et de services;
2. ils représentent en outre, pour l'ensemble de l'économie, le facteur le plus important du coût de production, et
3. les salaires et les traitements sont généralement un élément extrêmement rigide, du moins en ce qui concerne la réduction des prix de revient.

Ces faits ont présenté une importance particulière depuis la guerre: en Autriche et en Allemagne, mais spécialement dans ce dernier pays, la stabilité des salaires et des traitements (exprimés en monnaie) a permis de sauvegarder la valeur de la monnaie nationale en dépit d'une forte inflation héritée de la guerre.

En Autriche, les salaires nominaux et les prix taxés avaient été maintenus stables pendant les hostilités (ce pays étant, à l'époque, incorporé à l'Allemagne), de même qu'au cours des deux premières années d'après guerre; mais, en août 1947, un brusque relèvement d'environ 45 % a été consenti, qui a porté les salaires nominaux²⁾ à un niveau supérieur de quelque 160 % à celui de 1938 et d'environ 110 % à celui de 1929. Ainsi que cela est exposé dans le dix-huitième Rapport annuel (pages 38 à 40), une réforme monétaire a été réalisée en Autriche en décembre 1947, qui a comporté l'échange des billets à raison d'un nouveau contre trois anciens; mais 150 schillings par personne étaient échangés au pair. En outre, certaines exceptions ont été faites en faveur des agriculteurs et les dépôts ont été soumis à un régime différent. L'opération s'est finalement traduite par une diminution d'un tiers environ du volume des billets en circulation et par l'annulation définitive des dépôts bloqués antérieurement.

La réforme monétaire a eu des effets aussi rapides que salutaires dans l'ensemble. En l'espace de quelques mois, les prix du marché noir ont fléchi de 40 à 60 %. Le cours des billets de banque autrichiens en Suisse s'est élevé

¹⁾ Aux États-Unis, par exemple, les salaires et les traitements représentent ensemble quelque 60 % du revenu national; d'après une évaluation d'avant guerre, ils correspondaient en Allemagne à 55 % du dit revenu, une autre fraction de 12 % étant constituée par les pensions de vieillesse et par des avantages analogues.

²⁾ Si les salaires des ouvriers de l'industrie à Vienne et dans quelques autres villes ont été maintenus assez stables au cours des années difficiles d'après guerre, sans que des troubles sociaux graves aient éclaté, c'est principalement parce que l'approvisionnement en produits alimentaires n'a cessé d'être assuré avec régularité, grâce à l'aide des alliés en particulier. Au moment où, à l'automne 1947, le ravitaillement était le plus difficile (à la suite de la mauvaise récolte de cette année-là), les ouvriers des villes avaient la certitude d'obtenir quelque 1.700 calories (par jour et par personne); l'achat des produits correspondants absorbait, pour une famille, le tiers environ des salaires nominaux normaux. En fait, 50 % à peu près des produits rationnés représentant les 1.700 calories en question étaient fournis par les alliés (avant tout par les États-Unis).

Autriche: Billets en circulation, dépôts et comptes courants.

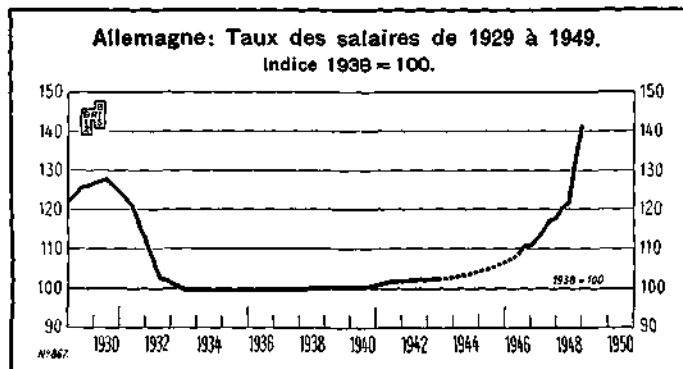
Fin de mois	Banque Nationale			Autres institutions de crédit			
	Billets en cir- culation	Comptes courants		Comptes courants		Dépôts d'épargne	
		libres	bloqués	libres	bloqués	libres	bloqués
en millions de schillings							
1947 octobre	6.219	2.818	3.407	4.544	1.878	2.614	6.067
1948 janvier	3.440 ¹⁾	2.279 ¹⁾	2.034 ¹⁾	4.570*	.	976*	.
mars	3.994	1.453	1.943	4.802*	.	1.119*	.
juin	4.474	1.173	1.847	4.831*	.	1.223*	.
septembre	5.132	1.076	1.718	4.990*	.	1.228*	.
décembre	5.635	1.377	428	4.783	.	1.272	.
1949 mars	5.833	963	1.136	4.930	.	1.461	.

* Y compris les comptes bloqués temporairement. 1) Au 23 janvier 1948.

Note : Le principal changement survenu en 1948 dans la situation de la Banque Nationale a été l'augmentation du volume total des billets en circulation et des engagements « libres » à vue. La circulation totale s'est accrue de 23 %, du 23 janvier au 31 décembre, ce qui a été dû dans une large mesure aux prélèvements effectués sur des comptes courants bloqués, à concurrence de Schilling 7.606 millions, principalement du fait du déblocage de Schilling 1.360 millions de dépôts bloqués temporairement.

progressivement de Fr. s. 1,50 pour Sch. 100 en décembre 1947 à plus de Fr. s. 15 pour Sch. 100 en avril 1949. En ce dernier mois, le nombre-indice des prix de gros des marchandises s'établissait à 363 (décembre 1937 = 100), c'est-à-dire que ceux-ci ne s'étaient pas élevés tout à fait deux fois plus en Autriche qu'aux États-Unis. (Cela n'est pas surprenant si l'on considère toutes les vicissitudes que l'Autriche a connues depuis le printemps de 1938, époque où elle fut incorporée au Reich allemand.) La parité du schilling (qui, au début de 1938, était de Sch. 5,35 pour \$1) avait été fixée à Sch. 10 pour \$1 en octobre 1946; à ce taux, la parité officielle avec le franc suisse ressortirait à Fr.s. 43,15 pour Sch. 100, ce qui met en lumière l'écart considérable qui subsiste entre le cours officiel et le cours à l'étranger des billets-schillings (passés en fraude).

Le graphique suivant montre l'évolution des taux des salaires en Allemagne depuis 1929.



Note : De 1929 à 1943, les données représentent la moyenne annuelle des salaires horaires des ouvriers qualifiés et non qualifiés et, à partir de 1946, la moyenne trimestrielle des gains horaires en Allemagne occidentale.

Au cours de l'été 1948, les salaires dépassaient en valeur nominale de 40 % le niveau de 1936 (époque à laquelle un « blocage des salaires » fut imposé en Allemagne) et ils n'étaient guère plus élevés qu'en 1929—1930, car les salaires nominaux n'avaient

pour ainsi dire pas augmenté dans ce pays pendant les hostilités et ils s'y sont ensuite élevés moins que dans les autres pays. C'est-à-dire que l'ouvrier ne touchait encore que Rm. 0,95 de l'heure à un moment où (en 1946—1947) une seule cigarette coûtait Rm. 7 ou plus sur le marché noir et le prix d'un kilogramme de beurre pouvait atteindre Rm. 900.

Tant que dura la guerre, le gouvernement totalitaire allemand maintint une discipline rigoureuse, sans grande difficulté d'ailleurs. Mais, même après l'effondrement du Troisième Reich en 1945, les administrations locales continuèrent à s'acquitter de leurs fonctions de contrôle et leurs pouvoirs furent bientôt renforcés par des ordonnances des puissances occupantes. Ce qui a notamment contribué à faire observer les réglementations, c'est que les ouvriers et le grand public allemands étaient obsédés par la crainte d'une inflation incontrôlable; cette crainte eût été néanmoins inefficace si le travailleur n'avait continué à toucher des rations (environ 1.800 à 2.000 calories par personne et par jour), vendues à prix fixes, qui lui assuraient en tous cas un minimum de subsistance. Avec Rm. 0,90 à 0,95 de l'heure, un ouvrier gagnait par exemple Rm. 160 par mois. Sur ce revenu l'achat des rations absorbait Rm. 60 par mois pour une famille de quatre personnes (parents ayant deux enfants) et le loyer, de Rm. 20 à 30. Il restait donc à nombre de familles la moitié de leur revenu pour faire d'autres achats et notamment pour améliorer leur ravitaillement en s'adressant au marché noir (mais une proportion pouvant atteindre jusqu'à 20 % de cette moitié était absorbée par les impôts et par diverses charges sociales).

On ne dispose plus, depuis 1944, de chiffres exacts sur le montant des billets émis en Allemagne, mais on a évalué à quelque Rm. 65 milliards le volume total de la circulation (dans l'Allemagne entière) au printemps de 1948 (y compris les marks militaires alliés), contre Rm. 8,6 milliards à la fin de 1938 et 3,9 milliards au début de 1933, lorsque le national-socialisme arriva au pouvoir. Par suite de la pléthore de moyens de paiement postérieurement à 1945, la monnaie a joué un rôle de plus en plus faible en tant que moyen de paiement; on en avait toutefois encore besoin pour régler les salaires nominaux, les impôts et les loyers, de même que pour acheter les maigres rations officielles, sans parler des transactions faites sur le marché noir, car il est presque impossible de se passer de monnaie dans un pays moderne. Il convient cependant d'ajouter que la monnaie en circulation ne pouvait plus servir d'unité de compte et, bien entendu, moins encore de réserve de valeur. L'économie allemande fonctionnait de plus en plus sur la base du « troc »; les particuliers et les entreprises devaient apprendre à se livrer à des affaires dites « de compensation », qui étaient compliquées, le plus souvent illégales et par conséquent onéreuses. Un nombre croissant de salariés

et d'employeurs désiraient être payés au moins partiellement en nature et ils se montraient disposés à accepter tout ce qu'on leur offrait, car la plupart des marchandises reçues par eux pouvaient être échangées contre celles dont ils avaient besoin. Il devenait de plus en plus inutile de gagner de l'argent ou de calculer avec soin les coûts nominaux de production. Bien que la production industrielle continuât d'augmenter lentement, l'économie commençait à accuser de tels signes de perturbation qu'une réforme monétaire s'imposait. Celle-ci fut acceptée et mise en application dans les trois zones occidentales le 20 juin 1948.

En voici, brièvement résumés, les principaux traits:

1. Le reichsmark (Rm.) a cessé d'avoir cours légal; en conséquence, les billets et les dépôts en cette monnaie ont cessé de pouvoir être utilisés.

2. Un nouveau « deutsche mark » (Dm.) a été créé; la « Bank deutscher Länder » a seule le droit d'émettre les nouveaux billets et les nouvelles pièces, à concurrence de Dm. 10 milliards, limite qui ne peut être dépassée que dans des circonstances tout à fait exceptionnelles.

3. Il a été procédé de la façon suivante aux premières émissions (« Erstausstattung ») de deutsche marks:

- a) Chaque personne a reçu en juin 1948 une allocation de Dm. 40, en échange de Rm. 60 en billets et une seconde allocation analogue de Dm. 20 au mois de septembre suivant. Les trois zones occidentales comptant une population de 47 millions, le maximum susceptible d'être émis était donc de 2,8 milliards. Cette allocation par tête a été imputée sur les autres droits à la nouvelle monnaie.
- b) Les entreprises et les personnes exerçant des professions libérales, les personnes morales et les associations avaient droit à Dm. 60 par personne qu'elles occupaient, moyennant l'annulation de Rm. 600 (et, lorsqu'elles ne disposaient pas du montant total de reichsmarks nécessaire, elles pouvaient obtenir de la nouvelle monnaie à un cours réduit en conséquence, voire à raison de Rm. 1 = Dm. 1). Au total, il a été émis de ce chef environ Dm. 500 millions.
- c) Environ Dm. 3,4 milliards ont été remis aux «pays» et aux autres collectivités locales, aux chemins de fer, à l'administration des postes et aux gouvernements militaires.

4. Tout le monde était tenu, dans la semaine du 20 au 26 juin, de verser ses billets en reichsmarks à un compte ouvert dans une institution financière et les soldes créditeurs ainsi constitués, de même que les anciens comptes en reichsmarks, ont été traités de la façon suivante:

- a) Tous les soldes détenus par des collectivités publiques ont été annulés, celles-ci ont reçu en échange les attributions spéciales en monnaie nouvelle indiquées au paragraphe 3 c ci-dessus (ces attributions étaient égales aux recettes moyennes mensuelles* que l'autorité en cause avait encaissées au cours de la période de six mois allant du 1er octobre 1947 au 31 mars 1948).

* Les chemins de fer et l'administration des postes n'ont reçu que des montants équivalant à quinze jours de recettes.

- b) Tous les soldes des institutions financières entre elles ont été annulés.
- c) En ce qui concerne les autres avoirs en reichsmarks, leurs détenteurs ont été crédités en deutsche marks de 10% du reliquat restant après déduction des attributions par tête et des sommes allouées aux entreprises; ces détenteurs ont été en mesure de disposer de 50% dudit avoir en deutsche marks (fraction appelée «compte libre»), une fois qu'ils y ont été autorisés par les autorités fiscales. Les 50% restants ont été bloqués; toutefois, le 30 septembre 1948, il a été décidé que 70% du solde bloqué seraient annulés, 20% débloqués et 10% conservés pour des placements ultérieurs en titres à moyen et à long terme.*

Si l'on tient compte de l'attribution par tête et des montants remis aux entreprises, ainsi que de l'annulation de 70% des soldes bloqués à l'origine, on constate que les avoirs constitués par des billets et des dépôts, etc., susceptibles d'être convertis, ont été réduits dans la proportion d'environ 12,6 à 1. Ce rapport est à peu près le même si l'on comprend dans le calcul les soldes détenus par des collectivités publiques et par des institutions financières qui n'avaient pas droit à la conversion, mais qui ont obtenu les «dotations» ci-dessus indiquées. D'après la «Bank deutscher Länder», déduction faite des montants versés ou imputés sur les allocations par tête, ainsi que les sommes remises aux entreprises, il serait resté un montant d'environ Rm. 104 milliards à convertir dans le rapport de 15,4 à 1, ce qui donnerait, croit-on, moins de Dm. 6,8 milliards. Cependant, si l'on compare le volume des billets et des dépôts effectivement en circulation aussitôt avant la réforme monétaire (probablement de Rm. 140 à 145 milliards), non seulement avec le montant de la nouvelle monnaie provenant de la conversion de l'ancienne (soit environ Dm. 6,8 milliards), mais encore avec ce dernier, plus le montant des attributions initiales faites sans tenir compte des avoirs en ancienne monnaie (encore Dm. 6,7 milliards), autrement dit avec un total de Dm. 13,5 milliards, on obtient un rapport de conversion de 1 à 10,5—10,7. Il est probable que c'est ce dernier rapport qui donne l'idée la plus juste de la réduction du volume de la monnaie qui a été opérée dans les trois zones occidentales d'Allemagne.

5. Les créances en reichsmarks autres que les dépôts dans les banques (et dans des institutions financières analogues) ont été réduites dans la proportion de 10 à 1, exception faite:

- a) de la dette du Reich et d'engagements analogues qui n'ont pas été affectés par la réforme monétaire (parce qu'on s'attend à ce qu'ils soient en grande partie annulés);
- b) des créances et des engagements concernant les salaires, les traitements, les pensions, les loyers, etc., auxquels le rapport de 1 à 1 a été appliqué.

6. Il convient d'indiquer en outre que les autorités allemandes doivent édicter des dispositions afin d'assurer une répartition plus équitable de la charge financière résultant de dommages de diverses natures et notamment de ceux qui ont été subis pendant la guerre ou du fait de la réforme monétaire, ou de transferts de réparations.

* Les soldes restant au compte dit «de placement» peuvent servir à acheter des titres nouvellement émis, à condition que ceux-ci aient été déclarés propres à un tel placement, en vertu d'une décision officielle. La première valeur qui a été ainsi agréée était un emprunt 6% (remboursable au plus tard en 1959), qui a été émis par les chemins de fer allemands dans les trois zones occidentales; les souscriptions ont été reçues à partir de la fin de mai 1949. Les soldes figurant à un compte de placement, qui n'auront pas servi à acheter des titres, porteront intérêt à 2½% jusqu'à la fin de 1953 et seront convertis en avoirs libres à vue à partir du 1er janvier 1954.

Le tableau suivant indique le montant de nouvelle monnaie créée sous forme de billets ou de dépôts libres :

**Volume de « deutsche marks » libres
créés du fait des
attributions initiales et des
conversions de soldes en reichsmarks.**

Postes	Fin de	
	juillet 1948	février 1949
	en millions de Dm.	
Allocation par tête (« Kopfgeld »)	1.922	2.782
Attributions aux :		
« Pays » et municipalités . . .	2.266	2.350
Entreprises commerciales . . .	269	472
Chemins de fer et Postes . . .	312	315
Gouvernements militaires . . .	772	772
Total . . .	5.541	6.691
Plus: Comptes libres (résultant de la conversion de soldes en Rm.)	3.066	5.771 *
Total . . .	8.607	12.462

* Y compris les 20% rendus disponibles en octobre 1948 sur les soldes bloqués. A la fin d'avril 1949, le total des dotations initiales était de Dm. 6.693 millions et celui des comptes libres (résultant de la conversion de soldes en reichsmarks) était passé à Dm. 5.909 millions, ce qui représentait au total Dm. 12.602 millions.

Des montants très élevés de nouvelle monnaie ayant été émis dans les premiers jours d'application de la réforme pour procéder aux allocations par tête et aux attributions aux « Pays », aux municipalités, aux entreprises commerciales, etc. la marge dont disposaient les banques pour accorder du crédit était minime. On ne pouvait se dispenser d'octroyer certains nouveaux crédits, mais la limite autorisée fut bientôt atteinte et, à l'automne 1948, il fallut imposer des restrictions; de ce fait, l'élargissement du crédit a été fortement freiné au cours des mois d'hiver 1948-49.

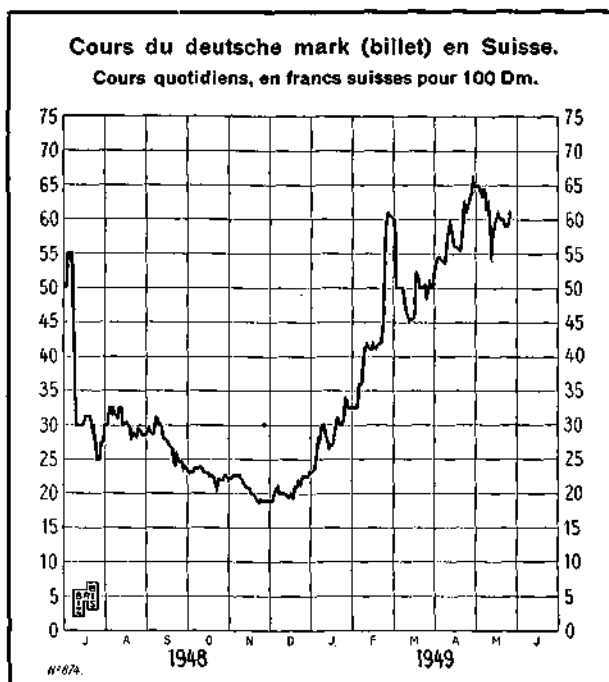
Sur le total général d'environ Dm. 19,2 milliards enregistré à la fin d'avril 1949, un montant de 6,3 milliards était détenu sous forme de billets et le reliquat de 12,8 milliards était constitué par des dépôts. En outre, Dm. 500 millions environ demeuraient à des comptes qui étaient encore bloqués.

Le changement provoqué par la réforme monétaire a paru miraculeux à bien des égards: en l'espace de quelques jours, l'économie allemande qui était

Allemagne: Origine des montants « libres » de billets et de dépôts.

Fin de	Allocation officielle			Octroi de crédits			Total général
	Attributions initiales	Conversions de soldes libellés en Rm.	Total	Par les banques centrales	Par les banques privées	Total	
	en millions de deutsche marks						
1948 juillet . . .	5.541	3.066	8.607	4	1.351	1.355	9.962
août	5.719	3.756	9.475	— 32	2.400	2.368	11.843
septembre . . .	6.743	4.161	10.904	— 76	3.226	3.150	14.054
octobre	6.702	4.625	11.327	102	3.852	3.954	15.281
novembre . . .	6.691	5.086	11.777	270	4.368	4.638	16.415
décembre . . .	6.689	5.413	12.102	262	4.724	5.006	17.106
1949 janvier . .	6.689	5.508	12.197	242	4.928	5.170	17.367
février	6.691	5.771	12.462	222	5.299	5.521	17.983
mars	6.690	5.748	12.438	383	5.562	5.965	18.403
avril	6.693	5.909	12.602	619	5.941	6.559	19.161

jusqu'alors caractérisée par une pénurie de marchandises aussi accentuée que pendant la guerre, sinon plus, et par une rétention générale des stocks a vu les producteurs et les commerçants manifester une hâte apparente à vendre tout ce qu'ils pouvaient et, fait qui a surpris dans un grand nombre de cas, l'offre est apparue largement suffisante pour faire face à la demande courante. La plupart des contrôles ont été rapidement supprimés et les prix de gros se sont établis à un nombre-indice d'environ 160 (1936 = 100). L'indice de la production est passé de 51 en juin 1948 (1936 = 100) à 79 à la fin de l'année et à 89 en mars et en avril 1949. Au début, les billets en deutsche marks cotaient environ Fr. s. 55 pour Dm. 100 sur le marché suisse; leur cours a fléchi à Fr. s. 19 à la fin de novembre, mais il s'est redressé ensuite et il atteignait Fr. s. 65 en avril 1949 (la parité en fonction du dollar étant de Fr. s. 129 = Dm. 100). Le secret du changement a résidé dans la nouvelle raréfaction de la monnaie, qui a incité à rechercher cette dernière: la fuite devant le reichsmark a fait place à la tendance de l'Allemand moyen à vendre ses produits contre des deutsche marks, à travailler pour gagner de la nouvelle monnaie et à épargner sous cette forme. Si quelqu'un a jamais cru que la « monnaie ne joue aucun rôle en tant que facteur d'orientation de l'économie », l'expérience faite en Allemagne occidentale depuis le 20 juin 1948 a dû lui montrer nettement son erreur.



Quelques jours après que la réforme monétaire eut été annoncée dans les trois zones occidentales, de nouvelles mesures monétaires furent mises en application dans la zone orientale d'Allemagne également. Elles ressemblaient à quelques égards à celles adoptées à l'ouest (ce qui n'était pas surprenant, attendu que les puissances occupantes avaient discuté antérieurement les principes de base d'une réforme monétaire applicable à toutes les quatre zones). Mais, alors qu'à l'ouest les dispositions adoptées reposaient essentiellement sur des considérations monétaires, celles concernant la zone orientale montraient nettement que les privilèges accordés en matière de conversion avaient été dictés par des préoccupations

politiques et sociales; en outre, dans cette dernière zone, aucun changement ne fut apporté à la politique économique, contrairement à ce qui s'est passé à l'ouest, où l'on a généralement supprimé les contrôles et instauré une plus grande liberté économique.

Voici quelles ont été les principales dispositions de la réforme monétaire dans la zone orientale:

1. Interdiction d'importer les billets ou les pièces qui avaient cessé d'avoir cours dans la zone occidentale, ainsi que la nouvelle monnaie émise dans cette dernière.
2. Les anciens billets ont d'abord été laissés en circulation, mais ils ont été munis de coupons spéciaux; toute la monnaie divisionnaire a conservé sa pleine valeur.
3. Taux de conversion pour les billets:
 - a) de 1 à 1 pour une allocation par tête de 70 marks;
 - b) de 10 à 1 pour les autres billets, avec un maximum de Rm. 5.000 par famille; les montants en excédent devaient être versés à un compte bloqué, dont on ne pourrait disposer qu'une fois prouvé que ces fonds avaient été gagnés d'une façon légitime, c'est-à-dire autrement que par des fournitures de guerre, des spéculations, du trafic de marché noir ou des hausses illicites de prix;
 - c) de 10 à 1, sans limitation, pour les billets détenus par des entreprises commerciales, des institutions, etc.
4. Les dépôts d'épargne ont été convertis à des taux privilégiés: les 100 premiers reichsmarks dans le rapport de 1 à 1, une autre somme allant jusqu'à Rm. 1.000, à raison de 5 pour 1 et le reliquat, dans la proportion de 10 à 1, une restriction étant prévue (comme en b) ci-dessus) pour les montants supérieurs à Rm. 5.000.
5. Les autres dépôts auprès d'institutions financières ont été convertis en principe dans le rapport de 10 à 1, toujours avec la même restriction pour les montants excédant Rm. 5.000.

Toutefois, les fonds appartenant à certains corps privilégiés ont été convertis à raison de 1 à 1, savoir:

- a) les soldes détenus par des organisations du parti et des syndicats au 1er mai 1948;
- b) les avoirs d'institutions publiques et d'entreprises du secteur public;
- c) les soldes détenus par les autres entreprises industrielles, à concurrence des salaires échus ainsi que des montants correspondant au volume d'affaires d'une semaine. Les entreprises n'appartenant pas au secteur public et les entreprises industrielles privées n'ont touché que des montants correspondant à la feuille de paye d'une semaine;
- d) les fonds propres des banques constitués par leur capital et leurs réserves.

6. Les fonds des institutions d'assurances sociales ont été convertis en totalité à raison de 2 à 1 et ceux des autres institutions d'assurances, de 5 à 1.
7. Les dépôts qui étaient restés bloqués depuis l'époque antérieure à la capitulation ont été généralement convertis dans la proportion de 10 à 1 et, lorsqu'ils appartenaient à des Allemands, ils ont été transformés en un emprunt 3%.
8. Certains montants n'ont pas été convertis: notamment les emprunts émis par les « Pays » en 1946 et la dette du Reich.
9. Aucun changement n'a été apporté aux prix, aux salaires, aux traitements, aux pensions, aux impôts, etc.

Les nouveaux billets libellés en deutsche marks de la « Deutsche Notenbank » récemment fondée furent mis en circulation en juillet 1948, en échange des billets auxquels des coupons avaient été attachés. Il n'a été remis en espèces que Dm. 70; les montants en excédent ont été portés au crédit de comptes provisoirement bloqués. En outre, des dispositions spéciales furent édictées en ce qui concerne les comptes auprès d'institutions financières.

Il n'a pas été publié de chiffres détaillés concernant les montants convertis, mais, d'après une déclaration de l'administration militaire soviétique, ils ont porté sur 28 milliards de reichsmarks (et de marks militaires alliés), en échange desquels il a été émis pour 4.112 millions de nouveaux billets de la « Deutsche Notenbank » en juillet 1948. Il a été évalué qu'à la fin de janvier 1949, les institutions de crédit détenaient 814 millions de marks orientaux (« ostmarks ») et qu'il y en avait pour environ 3.300 millions en circulation (montant qui aurait fléchi à 2.750 millions en avril 1949). D'autre part, on estimait à 7 ou 8 milliards le montant des dépôts; ce qui donnait au total un « volume de monnaie » de 10 à 11 milliards d'ostmarks (contre Dm. 19,5 milliards dans les trois zones occidentales).

Il s'est produit des difficultés spéciales à Berlin, où le deutsche mark de la « Bank deutscher Länder » (le « westmark ») a été doté du cours légal dans les secteurs ouest, tandis que le « coupon-mark » et, ultérieurement, le deutsche mark de la « Deutsche Notenbank » (l'« ostmark ») étaient la monnaie du secteur est de Berlin, comme de la zone orientale. Le « westmark » n'a pas cours dans le secteur est, mais l'« ostmark » a été autorisé à circuler dans les secteurs ouest même après le 20 mars 1949, date à laquelle le « westmark » est devenu la seule monnaie légale dans ces derniers. Les secteurs ouest ont été dotés en même temps de leur propre « Berliner Zentralbank » pour l'émission de monnaie, etc. Compte tenu d'une avance faite par la « Bank deutscher Länder » et d'environ Dm. 145 millions destinés à convertir encore en westmarks certains montants d'ostmarks, le volume total des émissions destinées aux secteurs ouest de Berlin ressortirait à Dm. 690 millions. La monnaie

émise pour ces secteurs a cours légal au même titre que le deutsche mark en circulation dans les trois zones occidentales, mais la « Berliner Zentralbank » n'est pas rattachée au système de banques centrales de l'Allemagne occidentale et il n'y a pas de système de paiements libres entre les secteurs ouest de Berlin et les zones occidentales de l'Allemagne; en revanche, les transferts en sens opposé sont autorisés. Dans les secteurs ouest de Berlin, on a ouvert près de quarante bureaux de change destinés à assurer l'échange des deux monnaies. Le cours est fixé chaque jour d'après l'offre et la demande d'ostmarks; au début de juin 1949, il atteignait de 4,50 à 4,70 ostmarks pour 1 westmark. Il n'existe pas de bureaux de change dans la zone est de Berlin, ni dans la zone orientale d'Allemagne mais, à la frontière qui sépare les zones orientale et occidentale, on peut échanger des westmarks, monnaie qui n'est pas admise dans la zone orientale, au cours de 1 ostmark pour 1,25 westmark.

* * *

Si les opérations militaires qui se sont déroulées entre le 8 mars 1945, date à laquelle les alliés ont passé le Rhin, et la fin des hostilités sur le territoire allemand n'ont duré que huit semaines environ, en Italie en revanche, vingt-deux mois se sont écoulés entre le débarquement des alliés en Sicile (le 10 juillet 1943) et la libération totale du nord de la péninsule (le 25 avril 1945); de plus, pendant la majeure partie de cette période, le terrain a été disputé pied à pied, ce qui a entraîné une désorganisation quasi totale de tous les services administratifs et, dans le domaine monétaire, des émissions de billets de la part à la fois de deux gouvernements italiens rivaux et des commandements alliés.

En septembre 1947, les prix effectifs du marché noir dépassaient de plus de 100 fois le niveau d'avant guerre, quoique le montant des billets en circulation n'eût augmenté que de 30 fois (la très grande vitesse de circulation ainsi accusée reflétant le manque de confiance en la monnaie); d'autre part, les déficits budgétaires restaient importants et la production était faible. Mais les autorités s'attaquèrent bientôt au problème et, en août 1947, l'économie italienne subit un choc, du fait de la mise en vigueur de restrictions rigoureuses de crédit qui mirent un frein à l'expansion de ce dernier. Afin de se procurer les fonds dont elles avaient besoin pour faire face à leurs dépenses, les entreprises se virent généralement obligées de réduire leurs stocks et ce fait, conjugué avec de bonnes récoltes et avec l'aide américaine postérieure à l'U.N.R.R.A., provoqua un brusque renversement de la tendance des prix. L'indice officiel des prix de gros (1938 = 1) fléchit de 62 en septembre 1947 à 51 en juillet 1948; il remonta à 57 en décembre 1948, après la suppression de la plupart des subventions pour les produits alimentaires et le relèvement des tarifs de maints services publics. Quant aux prix libres (légaux et illégaux), ils fléchirent encore plus brutalement: de plus de 40 % dans certains cas.

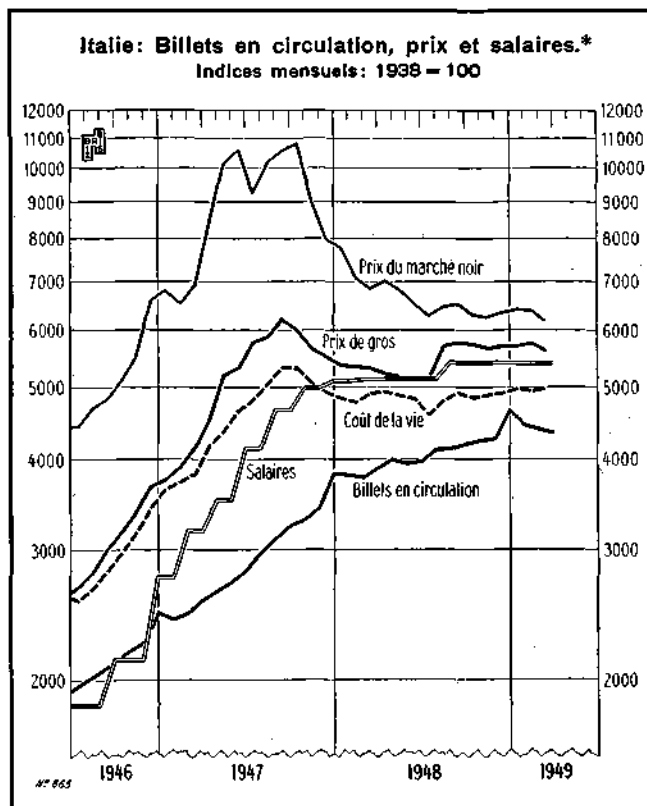
L'indice officiel du coût de la vie est resté inchangé, abstraction faite des conséquences de la suppression des subventions sur les produits alimentaires, qui se sont traduites par une hausse de 7 % du nombre-indice. Il ne faut pas oublier que, si les salaires nominaux ont été maintenus stables, par contre les familles ont bénéficié de l'amélioration du ravitaillement et de la baisse de toutes les catégories de prix « libres ».

Prix de gros à Milan.

Groupes de marchandises	Prix officiels		Prix libres	
	octobre 1947	mai 1949	octobre 1947	mai 1949
	Indice : 1938 = 1			
Matières premières	54	58	122	64
Produits semi-finis	49	49	67	50
Produits finis . . .	52	54	113	58
Indice général . . .	52	55	108	58

Le retour de la confiance a provoqué un ralentissement de la vitesse de circulation et le public n'a pas tardé à demander une plus grande quantité de billets. En fait, le volume de la circulation est passé de Lit. 687 milliards en octobre 1947, à Lit. 970 milliards en décembre 1948; il a par conséquent augmenté de plus de 40 % en l'espace de quinze mois, mais il a fléchi ensuite et n'atteignait plus que Lit. 900 milliards à la fin de mars 1949.

Il est remarquable de constater que, malgré l'inflation de la période de guerre et d'après guerre, les agriculteurs et certaines autres classes de la population italienne n'ont jamais cessé d'épargner en monnaie nationale; jointes à l'accroissement du montant des billets détenus par le public, ces épargnes, qui étaient principalement constituées par des dépôts dans les banques du pays ainsi que par des bons du Trésor (souscrits en partie au moyen de dépôts), ont permis de financer un déficit budgétaire encore assez élevé sans que le pouvoir d'achat



* Echelle logarithmique.

de la lire, ou sa valeur par rapport aux monnaies étrangères, en eût été affecté.

En France, jusqu'à la Libération, le sentiment patriotique du peuple l'a poussé à désobéir à la puissance occupante; mais il en est résulté que le rationnement et le contrôle des prix et des salaires ont fini par être considérés comme étant contraires au caractère national, c'est-à-dire comme relevant d'un système totalitaire. Dès l'automne 1944, les autorités françaises ont dû renoncer aux livraisons obligatoires des produits agricoles, à l'égard de la plupart des petits producteurs. Aucun contrôle des prix appliqué dans de telles conditions ne pouvait être efficace; les réglementations sont demeurées légalement en vigueur, mais il est permis de se demander si la croyance erronée dans la valeur du contrôle existant, éprouvée par certains milieux, n'a pas retardé pendant quelque temps l'adoption de mesures réellement efficaces. Tant que l'on a continué à faire face aux dépenses budgétaires par des méthodes d'inflation, le monde des affaires a réalisé d'importants bénéfices et les prix se sont élevés. Les ouvriers ont réclamé des relèvements de salaires et le gouvernement a dû, à plusieurs reprises, accorder des majorations de 15, 20 ou 30 % des salaires nominaux; mais comme ces augmentations étaient généralement trop fortes pour être prélevées sur les marges bénéficiaires existantes, elles ont fatalement provoqué des hausses de prix. Sachant que le contrôle admettrait qu'un accroissement des coûts de revient justifierait des hausses immédiates et correspondantes des prix de vente; comptant d'autre part obtenir auprès des banques des facilités de crédit suffisantes en cas de nouveaux relèvements de prix et de salaires, les industriels ne jugeaient d'ordinaire ni utile,

France: Indices des prix et du volume des billets en circulation.

Mois	Moyenne des prix de gros et de détail	Billets en circulation
1938 décembre	1	1
1944 septembre	3	5,7
1945 décembre	5	5,1
1946 >	8 ¹ / ₂	6,5
1947 >	13	8,3
1948 >	19 ¹ / ₂	8,9
1949 février	18 ³ / ₄	9,2
mars	18 ¹ / ₂	9,4
avril	18	9,4

ni opportun, de s'opposer à des majorations des salaires nominaux, la plupart d'entre eux étant d'ailleurs en mesure d'écouler leurs produits sur le marché intérieur sans avoir à se préoccuper d'exporter. A mesure que les prix s'élevaient, le public français s'est mis à utiliser ses billets avec plus de rapidité et à les retirer de leurs cachettes, ce qui équivalait à accélérer la vitesse de circulation de la monnaie.

A la fin de 1948, les prix avaient augmenté deux fois plus que le volume des billets en circulation. Un tel état de choses offrait l'occasion d'agir avec de réelles chances de succès et, au début de 1949, la tendance des prix a

commencé à se renverser. A ce moment-là, la cause fondamentale de la hausse des prix — l'expansion inflationniste de la demande de monnaie due aux déficits budgétaires — se trouvait éliminée; d'autre part, on avait évité tout nouveau relèvement brutal des salaires nominaux. La baisse des prix qui a commencé à se faire sentir sur les marchés n'était pas le fait du contrôle; elle était la conséquence de deux séries conjuguées de faits: d'une part, d'approvisionnements plus abondants (imputables à une meilleure récolte, à une production industrielle accrue, ainsi qu'aux biens et aux services reçus à titre d'aide Marshall) et, d'autre part, de la cessation de toute création de nouveau pouvoir d'achat (grâce à un budget mieux équilibré, à la mise en œuvre de restrictions de crédit et à une certaine accumulation de soldes au compte représentant la contre-valeur de l'aide américaine). On a ainsi commencé à se rendre compte que la politique des prix devait être considérée, non pas isolément, mais bien dans le cadre de la politique générale suivie en matière de finances publiques, de crédit, de commerce extérieur et de change.

* * *

Les prix ont donc évolué de façon différente, au cours des dernières années, dans les quatre pays dont il vient d'être question, à savoir l'Autriche, l'Allemagne, l'Italie et la France. En 1948, toutefois, ils ont atteint un palier de stabilité qui marquera pour ces pays — il faut au moins l'espérer — la fin de l'inflation engendrée par la seconde guerre mondiale. Mais ces pays ne sont pas les seuls à être parvenus à ce point. L'arrêt de la hausse des prix devient en effet plutôt la règle que l'exception et la tendance s'est nettement renversée dans quelques pays.

Variation des prix de gros (en pourcentage).

Seule la France a connu en 1948 une hausse des prix aussi accentuée que les trois années précédentes mais, comme le montre le tableau, un renversement de la tendance s'y est produit entre les mois d'octobre 1948 et de mars 1949.

Pays	Variation en pourcentage			
	en 1946	en 1947	en 1948	d'octobre 1948 à mars 1949
Belgique	+ 21	+ 12	+ 5	- 4 ¹ / ₂
Danemark	+ 9 ¹ / ₂	+ 9	+ 9	+ 1
États-Unis	+ 31 ¹ / ₂	+ 16	- 1/2	- 4
France	+ 60 ¹ / ₂	+ 44	+ 62	- 1
Italie	+ 38	+ 50	+ 3	- 3
Norvège	+ 4	+ 3	+ 2	+ 3
Pays-Bas	+ 22 ¹ / ₂	+ 5 ¹ / ₂	+ 4	+ 3 ¹ / ₂
Royaume-Uni . .	+ 6	+ 13	+ 8 ¹ / ₂	+ 1/2
Suède	+ 1	+ 7	+ 6	0
Suisse	+ 2 ¹ / ₂	+ 6	- 1/2	- 1 ¹ / ₂

Il peut être utile, avant d'indiquer les changements survenus dans la situation générale de l'offre et de la demande ainsi que leur effet sur l'évolution des prix, de présenter quelques observations d'un caractère plus général.

1. Au cours des dernières années, un changement très net est intervenu dans la façon d'envisager les problèmes économiques. C'est ainsi que, tant que les hostilités ont duré et encore pendant un certain temps ensuite, on croyait généralement qu'une dépression surviendrait avant longtemps, en particulier aux États-Unis, et qu'on serait par conséquent fondé à soutenir le volume de la «demande monétaire», soit en établissant des budgets en déficit, soit en finançant des investissements au moyen d'un élargissement des crédits bancaires. Il semble qu'abstraction faite de tout désir d'exercer une influence sur une tendance déterminée des affaires, l'opinion¹ se soit répandue qu'un volume relativement élevé de «demande monétaire» aurait d'heureux effets, en ce sens qu'il assurerait la persistance d'un niveau d'emploi élevé; on comptait sur le système des contrôles pour prévenir toute hausse inflationniste des prix et l'apparition d'un déficit dans la balance des paiements. Or, au cours des quatre premières années d'après guerre, non seulement aucune dépression n'est intervenue aux États-Unis mais, dans l'ensemble, une extrême prospérité y a persisté; en outre, les pays qui ont eu recours au financement inflationniste ont constaté qu'en dépit de tous les contrôles, leur balance des paiements a finalement accusé un déficit inquiétant. On s'est bientôt aperçu que des crédits nouvellement créés ne pouvaient ni remplacer des épargnes véritables, ni remédier à une insuffisance de capitaux et il est devenu évident que même une économie contrôlée ne saurait se passer d'une monnaie saine; sans celle-ci, en effet, les revenus et les épargnes ne peuvent donner une idée exacte des disponibilités en ressources réelles. L'année 1947 a joué un rôle important dans l'histoire des conceptions économiques européennes, car c'est durant cette période que, sous l'influence d'un certain nombre d'insuccès et de déceptions (déficits persistants des balances des paiements, épuisement progressif des réserves monétaires, échec de la convertibilité de la livre sterling et, s'ajoutant à tout cela, de faibles récoltes), plus d'un homme assumant des responsabilités officielles — sans parler du grand public — a dû renoncer aux mirages et revenir aux réalités économiques. On a eu de plus en plus conscience qu'il importait de mettre la quantité de monnaie disponible en rapport avec l'offre de marchandises et qu'à tout prendre les contrôles matériels ordinaires ne fonctionneraient pas de façon satisfaisante si les finances n'étaient pas remises en ordre. Le rapport intérimaire de l'O.E.C.E. publié à Paris le 30 décembre 1948 et qui a été approuvé par les dix-neuf gouvernements participant au Programme de reconstruction européen pose en principe «... le budget, doit être équilibré. Il est en effet universellement reconnu qu'il n'est pas possible d'éviter l'inflation, en présence d'une politique fiscale inadéquate, par la seule extension des contrôles sur les prix et sur l'utilisation de ressources déterminées».

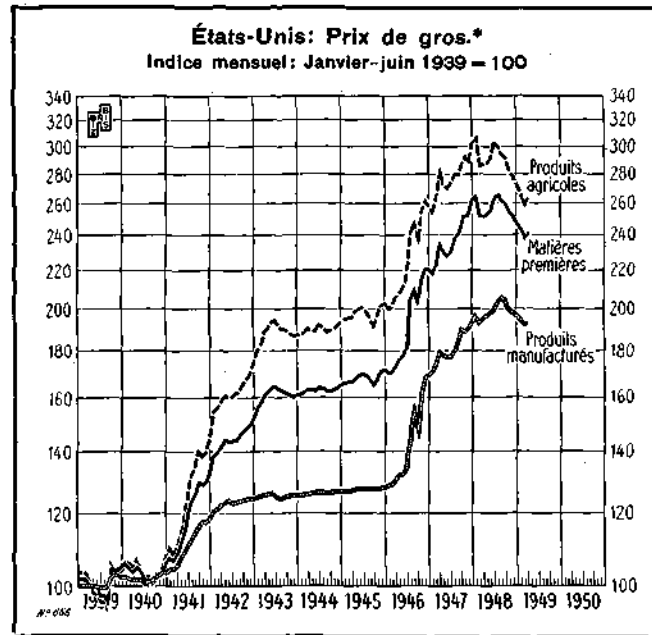
2. Ceux qui prévoyaient une dépression songeaient avant tout aux États-Unis, car ils supposaient que la demande courante de biens de consommation ou d'investissement n'y serait pas assez élevée pour fournir des débouchés à la production croissante de marchandises et de services en temps de paix. Cependant, pour les raisons déjà indiquées, il ne s'est pas produit de déséquilibre entre les prix de revient et de vente, la demande ayant été si soutenue que les prix ont continué à monter. * Toutefois, ceux qui s'attendaient à une dépression avaient raison de prévoir un niveau de production très élevé aux États-Unis et également de supposer que la tendance accusée par la situation économique dans ce pays présenterait une importance particulière pour le reste du monde. L'Europe a dû supporter les conséquences de la seconde guerre mondiale avant d'avoir pleinement remédié à la désorganisation provoquée par la première. Elle a subi en effet de très lourdes pertes en capital (tant chez elle que sur ses investissements outre-mer) et sa production courante a été fortement atteinte également; elle s'est donc retrouvée extrêmement appauvrie. C'est exactement l'inverse qui s'est produit aux États-Unis: alors que dans les années antérieures aux hostilités ils étaient vivement préoccupés par le problème que posaient quelque 9 millions de chômeurs et que leur revenu national par tête était inférieur d'environ 10 % en valeur absolue à celui de 1929, l'activité soutenue qui a suivi la seconde guerre mondiale leur a assuré plus de «60 millions d'emplois» et a porté ledit revenu, en valeur réelle, à quelque 40 % au-dessus du chiffre de 1929.

De même qu'on ne peut nier que la hausse quasi ininterrompue du niveau des prix américains, qui s'est produite entre l'été 1945 et le premier trimestre 1948, a aidé un certain nombre de pays européens à maintenir la valeur de change de leurs monnaies, de même il n'est pas douteux que, tant que ces prix ont continué à s'élever de plus de 10 % par an, les autres pays étaient absolument incapables de stabiliser leurs propres prix (à moins qu'ils ne fussent disposés à briser le lien qui unissait leur monnaie au dollar des États-Unis).

Ce sont les prix agricoles qui, aux États-Unis, ont été les premiers à subir la poussée de baisse du début de 1948; mais comme ils avaient monté plus fortement que les prix d'autres produits, on pouvait considérer ce fléchissement particulier comme le redressement naturel d'une situation

* Il est permis de faire remarquer que ce n'est pas l'aide accordée à l'Europe par les États-Unis qui explique la différence constatée dans la tendance économique au cours des périodes postérieures à la première et à la seconde guerre mondiale respectivement; en effet, par rapport au revenu national, cette aide n'a pas été plus considérable de 1945 à 1949 qu'au lendemain du premier conflit mondial (elle n'a pas dépassé 2½ % dudit revenu ni dans le premier, ni dans le second cas).

exceptionnelle et intenable. Au cours de 1948, les prix des matières premières industrielles ont été entraînés à leur tour mais, là encore, ceux-ci s'étaient précédemment élevés plus fortement que ceux de l'ensemble des produits manufacturés. Jusqu'à présent, ces derniers n'ont pas beaucoup fléchi (et il est douteux qu'ils baissent dans un pro-



che avenir). Il est tout naturel de suivre de près les mouvements de prix aux États-Unis. Tout ce qu'on peut dire au printemps de 1949, c'est que l'arrêt de la hausse des prix dans un certain nombre de pays européens n'aurait pas pu se produire si la tendance ne s'était pas renversée aux États-Unis.

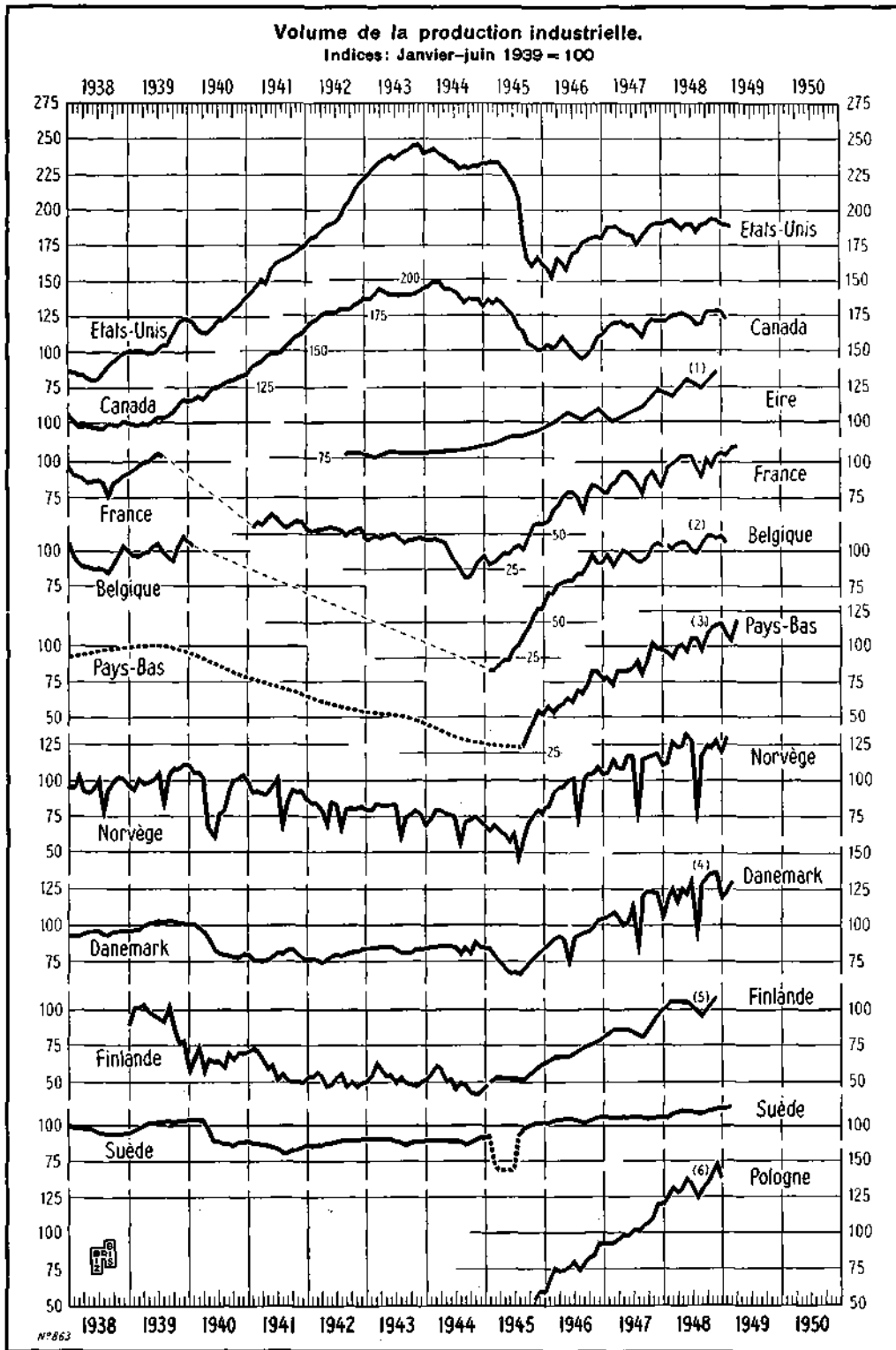
3. Si le volume élevé de la « demande monétaire » par rapport à l'offre de marchandises a été le facteur déterminant de la hausse des prix d'après guerre, il ne faut pas négliger non plus la position stratégique occupée par l'évolution des salaires nominaux et des autres revenus personnels. On ne pouvait évidemment s'attendre que l'ensemble des travailleurs se contente d'un revenu nominal constant, alors qu'une expansion de pouvoir d'achat faisait monter les prix et gonflait les profits de maintes autres catégories de revenus. Cependant, les travailleurs ne tardèrent pas à constater que des relèvements de salaires nominaux qui étaient suivis de hausses correspondantes des prix n'étaient d'aucun profit pour eux et que le trouble qui en résultait pour l'ensemble de l'économie aggravait plutôt la situation de la majorité de la population (les trafiquants du marché noir constituant, à cet égard, une exception typique et déplorable). Il eût été manifestement difficile, sinon impossible, de rétablir un certain équilibre dans la situation économique générale et de renverser la tendance inflationniste si une trêve n'avait pu être obtenue à l'égard des relèvements continus des salaires. Les méthodes adoptées pour obtenir cette trêve ont varié d'un pays à un autre; on y est parvenu dans certains cas au moyen d'accords

conclus avec les représentants des ouvriers et d'autres intéressés, parfois seulement après de longs conflits. Mais, quelle qu'ait été la méthode choisie, il semble qu'étant donné le point atteint au début de 1949, les relèvements de revenus nominaux personnels qui pourront intervenir à l'avenir n'entraîneront pas nécessairement une hausse générale des prix. S'il devait en être ainsi, les majorations de salaires nominaux entraîneraient une amélioration réelle de la situation des travailleurs; en effet une augmentation de l'offre de marchandises conjuguée avec un ajustement des prix dans le sens de la baisse, provoquerait une amélioration générale (même si la baisse n'était pas dans l'ensemble aussi accentuée que celle qu'ont subie certaines denrées alimentaires en France, où les prix des pommes de terre et des légumes ont fléchi d'environ 30 à 40 % à la fin de l'automne 1948).

Dans son « rapport sur les revenus personnels, les coûts de production et les prix », qui a été présenté au Parlement en février 1948, le gouvernement britannique faisait ressortir que « le danger d'inflation subsiste » et que « l'expérience a montré que, lorsque les prix et les revenus personnels en viennent à lutter de vitesse, les premiers finissent toujours par l'emporter, de sorte que la situation des détenteurs de revenus personnels de toute nature, mais spécialement des salariés, ne cesse alors de s'aggraver. Il importe donc au plus haut point que le niveau des revenus personnels ne s'élève plus sans que le volume de la production augmente pour le moins dans une mesure correspondante. »

Le renversement de la tendance des prix marque la fin du « superbloom » et, en même temps, du marché « très favorable aux vendeurs » qui a subsisté en 1948 dans la plupart des pays. Il se peut fort bien que, dans une période de grande activité, la production et le commerce recueillent pendant quelque temps certains avantages réels d'une euphorie exceptionnelle: c'est ainsi que durant les quatre dernières années l'activité des investissements, alimentée notamment par des bénéfices réinvestis dans l'industrie, a été très intense. Mais il est à craindre qu'en de telles circonstances on ne se lance dans maints projets sans les avoir dûment pesés et qu'en fait on ne soit tenté de faire trop de choses dans un trop grand nombre de domaines, ce qui aurait pour effet d'imposer un effort excessif à l'économie et de faire apparaître avant longtemps un déséquilibre grave.

Le renversement de la tendance pourrait donc administrer un choc salutaire ce qui, en mettant fin à l'euphorie, provoquerait l'élimination des commerçants et des producteurs parasites et favoriserait le rétablissement de méthodes de calcul en usage dans le monde des affaires. Le consommateur serait de nouveau bien servi et considéré, et la qualité reprendrait ses droits. Cependant, chaque stade d'activité a ses difficultés propres; les producteurs qui voient baisser les cours



commencent à demander au gouvernement de soutenir les prix de leurs produits, et de nouveaux problèmes se posent. Il ne faut pas oublier que certaines dispositions (et en particulier le maintien de cours de change artificiels) peuvent n'avoir que des inconvénients supportables tant que le boom persiste, car il est alors facile de vendre, mais ces inconvénients se font sentir de plus en plus fortement lorsque la tendance devient à nouveau nettement « favorable aux acheteurs ». Le rétablissement progressif d'une demande normale appellera nécessairement le retour d'une production normale; de ce fait, un nouveau rapport s'imposera fréquemment entre la production de biens d'investissement et celle de biens de consommation ainsi qu'une adaptation de la production agricole au rythme général de l'économie.

On voit se multiplier les signes indiquant que l'économie mondiale traverse une période de transition, qui mène des soucis causés par une offre insuffisante à ceux que soulève le problème du maintien d'une demande suffisante. Fait caractéristique, les États-Unis prennent déjà des mesures pour réduire les réserves obligatoires des banques et alléger les restrictions généralement imposées aux crédits de consommation. Mais cette nouvelle phase n'est encore qu'à ses débuts et tous les pays ne la connaissent pas encore. Il importe au plus haut point, lorsqu'on passe en revue les événements de l'an dernier, d'examiner les changements survenus dans l'offre et la demande, qui ont mis fin à l'inflation d'après guerre.

* * *

L'Europe a connu bien des vicissitudes en 1947: l'année avait commencé par un hiver rigoureux et une crise des combustibles; elle a continué par un été très sec, qui a donné une mauvaise récolte. 1948 a été mieux partagée; la production a pu se dérouler normalement, les pénuries ont pris fin peu à peu et les conditions atmosphériques ont été exceptionnellement favorables. Tous ces facteurs ont favorisé la situation de l'offre.

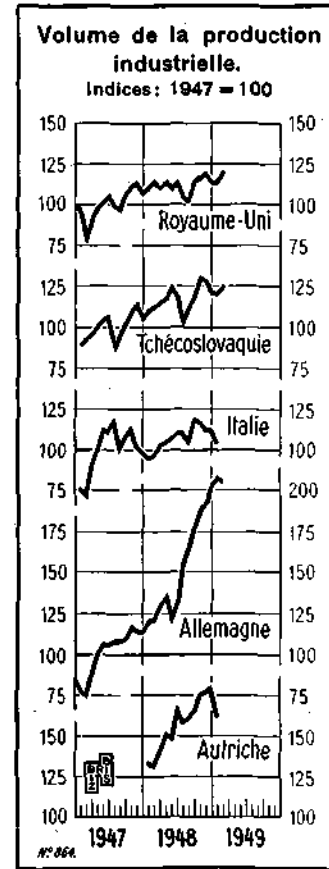
1. Pour l'ensemble du monde, le volume de la production industrielle semble avoir été, en 1948 supérieur de 5 à 10% à celui de 1947. Les chiffres mondiaux sont nécessairement assez peu sûrs, des évaluations devant être faites pour de vastes territoires sur lesquels on ne dispose que de peu de renseignements.

Aux États-Unis, le plus grand pays industriel du monde, la production effective des usines et des mines telle qu'elle ressort de l'indice de la production industrielle du « Federal Reserve Board » a été, en 1948, supérieure de 3% à celle de 1947 et l'augmentation correspondante avait été de 10% entre 1946 et 1947. La cadence plus lente enregistrée en 1948 a été due principalement à ce que la

« reconversion » avait été achevée; mais il semble également qu'on puisse y voir une sorte de signe d'un changement dans la tendance des affaires, en particulier vers la fin de l'année.

En 1948, la production industrielle aux États-Unis a dépassé de 92 % la moyenne de 1935—1939 mais, au cours de la majeure partie de cette dernière période, on comptait quelque 9 millions de chômeurs et le volume de la production était en moyenne inférieur de 10 % au niveau de 1929. L'année 1940 avait été marquée par le réarmement et la production a dépassé de 13 à 14 % le volume de 1929. Il est surtout intéressant de noter que, malgré cela, le volume de la production industrielle a été, en 1948, supérieur de 50 % au moins à celui de 1940.

Après la première guerre mondiale, il était indiqué à presque tous les égards de prendre l'année 1913 pour point de départ et pour base de comparaison, car, bien qu'elle n'ait pas été précisément une période de prospérité extrême, elle a marqué le point culminant d'un développement industriel rapide, au début duquel les diverses monnaies se trouvaient déjà depuis longtemps largement en équilibre les unes par rapport aux autres. Aucune des années qui ont immédiatement précédé le second conflit mondial n'a présenté les mêmes caractéristiques. Dans les premières années d'après guerre, on prenait couramment 1938 pour base; alors que, cette année-là, la moisson avait nettement dépassé la moyenne, la production industrielle avait subi un recul sensible dans la plupart des pays par rapport à l'année précédente. Récemment, un certain nombre d'institutions ont adopté 1937 comme année de base et elle fournit incontestablement un meilleur terme de comparaison à quelques égards. Mais, pour certains pays qui dépendent dans une large mesure de la tendance de la « conjoncture » mondiale (la Belgique notamment), une période de fluctuations rapides ne peut comporter une seule année qui fournisse une base satisfaisante. Pour faire ressortir la différence constatée si l'on choisit 1937 au lieu de 1938 comme année de base, le tableau ci-contre indique, pour quelques pays, l'indice de la production industrielle calculé d'abord sur une base, puis sur l'autre. En outre, en ce qui concerne les comparaisons sur le plan international, il ne faut pas oublier qu'en 1937, comme en 1938, la valeur de change d'un grand nombre de monnaies a subi des fluctuations.



Production industrielle en 1948, bases 1937 et 1938.

Pays	1937 = 100	1938 = 100
Belgique	93	115
Canada	168	177
États-Unis	170	216
France	98	111
Italie	92	98
Pays-Bas	114	113
Royaume-Uni	109	116
Suède	144	143

Dans les graphiques des pages précédentes, qui font apparaître le volume de la production industrielle, on a pris pour base la période janvier-juin 1939=100. Au cours de ce semestre, la production avait repris quelque peu dans la plupart des pays par rapport au niveau de 1938.

Dans l'ensemble de l'Europe — abstraction faite de l'U.R.S.S., mais y compris l'Allemagne et l'Est européen — le volume de la production n'a pas, en 1948, atteint le niveau de 1938 et il a été probablement inférieur de quelque 10% à celui de 1937. Mais c'est principalement l'Allemagne qui en a été la cause: sans elle, on estime que le niveau de production de 1938 aurait été dépassé de 13% et il en résulte que le niveau de 1937 l'a sans doute été de 5%.

L'Allemagne de l'ouest s'est rétablie très rapidement après la réforme monétaire (voir page 50) et, dans les autres pays de l'Europe occidentale, des progrès satisfaisants, quoique moins frappants, ont été réalisés. A une ou deux exceptions près, la production industrielle est, dans ce groupe, supérieure au niveau de la meilleure année d'avant guerre. Mais, comme le prouve l'exemple des États-Unis, une fois achevée la conversion aux fins du temps de paix et lorsque la majorité des entreprises travaillent à plein, on ne peut plus compter sur une expansion aussi rapide que celle des premières années d'après guerre.

2. En ce qui concerne la production agricole, la récolte de 1947 a été en Europe inférieure de 20 à 25% à la moyenne des années 1937—1938; en 1948, l'insuffisance a été ramenée à une proportion de 10 à 15%. Mais si l'on pouvait faire entrer en ligne de compte tout ce qui est tiré d'une plus large utilisation des jardins, des lopins de terre, etc. ou ce qui échappe simplement aux statistiques (car le produit en est vendu de façon clandestine), l'écart entre la production effective actuelle et la production normale d'avant guerre s'avérerait probablement très minime. Lorsque la liberté a été rendue dans un pays quelconque au commerce des produits alimentaires, les prix ont fréquemment baissé sur les marchés non officiels et, dans plus d'un cas, les marchandises offertes alors ont été presque aussi abondantes qu'avant la guerre. Cependant, l'Europe reste vulnérable pour ce qui est de sa nourriture: sa population a augmenté de 10% depuis 1938; dans certains endroits, le sol s'est épuisé et des changements de structure de diverses natures ainsi que les difficultés que rencontrent les échanges entre diverses parties de l'Europe n'ont pas contribué à amener sur les marchés les produits disponibles. A cet égard, l'intervention de l'aide Marshall a apporté une aide d'une nécessité vitale à certains pays de l'Europe occidentale.

3. Le système des transports de l'Europe a été remis également en état de fonctionner; en particulier, la flotte transatlantique appartenant à des compagnies européennes et exploitée par elles a été reconstituée dans une mesure correspondant au tonnage d'avant guerre. De ce fait, l'Europe est en mesure d'accroître

ses recettes, et d'autres éléments invisibles (les résultats du trafic touristique dépassent les maxima d'avant guerre) contribuent également à cette amélioration. Ni les pays européens pris individuellement, ni l'Europe dans son ensemble ne peuvent oublier à quel point le commerce au sens large du terme (y compris les opérations de banque, les assurances, etc.) les a aidés à accroître leurs revenus. Des relations commerciales et financières étroites constituent fréquemment une base permettant d'adapter rapidement la production à ce qui est effectivement demandé dans les différentes parties du monde.

4. Enfin, les ressources propres de l'Europe ont été complétées en 1948, de même que dans les années précédentes d'après guerre, par l'aide de l'étranger. On ne possède pas de renseignements complets au sujet des prêts et d'autres formes d'aide que les pays de l'Est européen ont obtenus de l'U.R.S.S., mais on trouvera quelques indications à ce sujet à la page 25. En ce qui concerne les pays de l'Europe occidentale, le déficit de la balance des paiements de l'Europe que fait apparaître le tableau du chapitre III leur est presque entièrement imputable, de sorte qu'en 1948, il s'est élevé de leur chef à environ \$5 1/2 milliards. L'année précédente, le déficit de l'Europe avait été supérieur de quelque \$2 milliards, mais il était constitué dans une certaine mesure par l'aide de l'U.N.R.R.A., etc., en relation avec des pays de l'Est européen. Même si la différence de \$2 milliards avait été entièrement constituée par une diminution qu'auraient subie les pays bénéficiaires de l'aide Marshall, cette diminution eût été égale à moins de 2% du montant total de leurs revenus nationaux actuels. Grâce à une meilleure récolte et à l'augmentation de la production industrielle, le revenu courant d'origine intérieure de l'Europe occidentale s'est accru de plus de 2% entre 1947 et 1948 et, à la fin de cette dernière année, les pays en question étaient beaucoup mieux approvisionnés en marchandises et en services qu'un an plus tôt (comme on pouvait le constater, sans avoir recours aux statistiques, lorsqu'on voyageait en Europe occidentale au cours des années en question). L'aide reçue de

l'étranger constitue un supplément très précieux apporté aux ressources propres des pays bénéficiaires et l'on comprend et admet fort bien que cette aide doit servir, non pas à couvrir des dépenses courantes, mais à constituer des avoirs nets en capital. Le tableau ci-contre montre les principales catégories de marchandises pour lesquelles des autorisations d'achat avaient été délivrées par l'E.C.A. jusqu'à la fin de décembre 1948.

Marchandises fournies au titre de l'aide Marshall.

Catégories de marchandises	Autorisations d'achat
	en millions de dollars
Produits alimentaires, fourrages et engrais	1.384
Combustibles	562
Matières premières et produits importés	1.039
Machines et véhicules	577
Divers et produits non classés . . .	145
Total	3.707

Le fait qu'en dehors de biens d'équipement (tels que des machines) et des produits industriels de base (comme les combustibles ou les matières premières), l'Europe a reçu une très forte proportion de l'aide américaine sous forme de biens de consommation (principalement des produits alimentaires, mais quelques autres également) ne signifie en aucune façon que cette partie de l'aide n'a pas servi à des fins d'investissement. Il se peut évidemment qu'un pays importe des produits alimentaires destinés à la consommation d'ouvriers qui produisent des biens d'équipement et que d'autres catégories d'importations soient utilisées d'une façon analogue. On peut rappeler à titre de comparaison que, dans le passé, plus d'un pays ayant contracté des emprunts à l'étranger pour construire des voies ferrées, a importé en fait du blé, du lard et du café, produits venant compenser ceux qui étaient consommés par les ouvriers pendant qu'ils exécutaient ces travaux.

Mais, si ce n'est pas la nature des produits importés eux mêmes qui détermine la mesure dans laquelle l'aide extérieure est affectée en fait à des fins courantes ou à des investissements, il importe alors de s'attacher aux circonstances réellement décisives étroitement liées à l'ensemble de la situation économique et financière du pays en cause (comme cela est exposé de façon plus détaillée au chapitre VII.)

Concurremment avec le développement de la production, les autorités de la plupart des pays ont accompli des efforts plus soutenus, et qui ont été en grande partie couronnés de succès, pour freiner toute expansion du pouvoir d'achat monétaire qui n'était pas justifiée par l'accroissement de la production, l'objectif qu'elles visaient étant d'obtenir une limitation appropriée de la demande effective. Il a fallu avoir recours à des méthodes différentes pour obtenir ce résultat.

1. Dans quelques pays, des mesures s'imposaient manifestement pour se débarrasser de la pléthore de disponibilités héritée de la guerre et, comme on l'a montré précédemment il a été procédé à une réduction directe du volume monétaire en Autriche, en U.R.S.S. et en Allemagne orientale et occidentale, depuis l'automne de 1947.

La hausse de plus de 50% subie depuis 1945 par le niveau des prix de gros aux États-Unis a rattrapé l'élévation des prix qui était déjà intervenue dans certains pays, alors que dans d'autres elle a entraîné un mouvement de hausse «par sympathie». Dans les deux cas, l'ajustement au volume surabondant de pouvoir d'achat monétaire en a été facilité. La question de savoir si, dans certains pays, la liquidité n'est pas excessive à l'heure actuelle (il est encore possible sur certains marchés de monétiser une partie de la lourde dette nationale) est sujette à discussion.

2. Toutefois, les mesures les plus importantes prises pour réduire la demande excessive sont celles qui ont visé à mettre de l'ordre dans les budgets et l'on ne peut nier que de grands progrès ont été réalisés dans ce domaine. Soit dit en

passant, il est très difficile d'établir sur le plan international des comparaisons entre les recettes et les dépenses des États, car les distinctions opérées entre les dépenses ordinaires et extraordinaires, les dépenses courantes et en capital et les dépenses intra et extra-budgétaires varient fortement d'un pays à un autre. En outre, il arrive que des dépenses soient imputées aux comptes du Trésor, sans qu'elles soient indiquées comme faisant partie des dépenses budgétaires. Enfin, les contributions sociales hors budget représentent souvent une lourde charge, qu'il n'est plus possible de négliger dans des comparaisons de cette nature; et, à cet égard, une difficulté particulière résulte du fait que certains pays comprennent la plus grande partie des dépenses de sécurité sociale dans le budget et y font ainsi face au moyen d'impôts, alors que d'autres pays les laissent en dehors du budget et les couvrent par des contributions spéciales que versent les employeurs et les salariés.

Cependant, quelle que soit la méthode adoptée, il importe de faire ressortir les grands progrès qui ont été réalisés vers l'établissement d'un équilibre réel entre les dépenses et les recettes courantes; la plupart des pays vont même encore plus loin et cherchent à couvrir une partie au moins de leurs dépenses en capital au moyen des rentrées fiscales. De plus, quelques pays européens (la Suisse et le Royaume-Uni) ont réussi à s'assurer un excédent de recettes au delà de la totalité de leurs dépenses courantes et en capital, ce qui leur a permis de réduire leurs dettes nationales; de son côté, la Suède a établi un projet de budget en léger excédent pour l'année financière 1949—1950. Hors d'Europe, les États-Unis ont eu en 1947—1948 un excédent de recettes budgétaires de plus de \$8 milliards, qui a contribué à rétablir l'équilibre du système du crédit; mais il semble qu'à la suite d'une réduction d'impôts et de quelque augmentation des dépenses, l'année financière qui se terminera le 30 juin 1949 se soldera par un léger déficit.

Établir un budget en excédent a fini par être considéré comme étant une mesure de lutte contre l'inflation, avec laquelle on peut obtenir une sorte d'épargne forcée pour compenser des investissements très importants et, bien qu'un excédent de recettes budgétaires puisse ne pas produire à lui seul (en l'absence d'une politique de crédit appropriée) tous les résultats souhaités, sa réalisation est incontestablement un facteur d'une très grande portée. Mais, d'autre part, il ne faut pas oublier que la lourde fiscalité nécessaire pour réaliser un excédent de recettes budgétaires ne peut guère éviter de grever des avoirs en capital déjà existants (ce qui ne résulte pas seulement du recouvrement de droits de succession) et qu'elle risque également de réduire la formation de l'épargne privée. Il en résulte qu'un excédent de recettes budgétaires ne constitue pas dans sa totalité un supplément net au volume des épargnes véritables. La mesure dans laquelle un excédent de recettes budgétaires engendre réellement des épargnes supplémentaires dans une économie donnée est ainsi une question de fait plutôt que de principe.

Lorsque toutes les dépenses courantes et une partie, ou la totalité, des dépenses en capital sont couvertes au moyen de recettes courantes, la charge fiscale commence à se faire lourdement sentir; en même temps, le public prend conscience du fait que des impôts élevés rendent la vie économique rigide et constituent de ce fait un obstacle pour l'initiative privée et pour le progrès, de même que pour la liberté individuelle. Les demandes tendant à ce que les dépenses de l'État soient réduites se font pressantes depuis quelque temps; il s'agit non seulement d'éliminer le gaspillage dans tous les secteurs de l'administration, mais aussi de limiter les interventions de l'État, et notamment les fonctions qu'il a assumées pendant et depuis la fin de la dernière guerre. Le problème qui se pose n'est pas seulement celui de l'équilibre des finances publiques; il s'agit aussi du niveau des dépenses de toute nature de l'État.

3. L'exemple de plusieurs pays (le plus caractéristique est celui de l'Italie en 1947) a montré qu'on pouvait, même avec un déficit budgétaire modéré, renverser la tendance inflationniste en mettant en œuvre des restrictions de crédit; et il est de fait que, de quelque façon que se soldent ses comptes budgétaires, il appartient à chaque pays d'élaborer une politique de crédit appropriée.

Il se peut que le recours à une création, dans une certaine mesure inflationniste, de crédit soit temporairement justifié aussitôt après une guerre destructrice, alors que la tâche essentielle consiste à remettre l'économie en marche; mais il ne faut à aucun prix poursuivre trop longtemps de telles méthodes de financement. Plus d'un peuple a appris à ses dépens qu'en se servant du système bancaire pour couvrir des déficits budgétaires, on déclenche en fait une inflation et, dans la plupart des pays européens, des mesures ont été adoptées pour parer à un tel danger; mais on n'a pas compris aussi nettement que ce qu'on appelle parfois le « pré-financement », c'est-à-dire l'octroi de crédits alors que le développement de nouveaux investissements est encore en plein essor, peut n'être pas moins dangereux. En effet, lorsqu'il s'agit d'investissement, par exemple de construire une usine, les montants investis ne seront restitués que progressivement, par un lent amortissement s'étendant sur des années. En fait, si le producteur doit continuer à investir, il aura probablement besoin de crédits de plus en plus considérables. C'est en ce sens que le « pré-financement » diffère du crédit destiné à fournir des fonds de roulement: de nos jours, il se peut qu'il ne faille pas plus de temps pour construire une usine que pour fabriquer maintes catégories de biens de consommation (notamment certains tissus de laine, pour ne rien dire des « biens durables de consommation » comme les automobiles, les postes de TSF, les frigidaires, etc.); mais, lorsque des biens de consommation sont vendus à un client et payés normalement, les fonds de roulement du producteur se trouvent reconstitués, de sorte qu'il n'est plus obligé d'adresser aux banques de nouvelles demandes pour maintenir sa production. Il est possible

que le producteur ne soit pas en mesure de rembourser la banque immédiatement, car il se peut qu'il ait besoin de ses fonds de roulement d'une façon continue mais, à condition que les prix soient relativement stables, il ne devrait pas lui en falloir davantage. Les choses se passeront de la même façon lorsqu'il s'agit d'investissements à long terme, pourvu que, quand le pré-financement assuré par les banques aura duré pendant trois ou six mois, ou même un peu plus, l'entreprise qui a investi soit à même de rembourser le producteur de biens d'équipement (et celui-ci, la banque) au moyen d'épargnes nouvellement formées, c'est-à-dire avec le produit d'une émission d'obligations ou d'actions, ou avec les épargnes constituées par l'entreprise elle-même («auto-financement»). Mais la difficulté que de nombreux marchés ont éprouvée au cours des dernières années est qu'on n'a pas disposé d'épargnes réelles suffisantes pour «relayer» les crédits bancaires ainsi consentis à titre de «pré-financement». Lorsqu'un tel dégagement des crédits bancaires par l'épargne n'intervient pas, les crédits nouvellement créés qui ont servi à financer des investissements exercent des effets aussi inflationnistes que ceux qui servent à financer les déficits du Trésor.

Afin de maintenir dans des limites sûres les demandes adressées au système bancaire et, en même temps, d'encourager l'épargne, les taux d'intérêt ont été relevés dans un certain nombre de pays, et parfois même dans une mesure considérable (voir chapitre VII). D'une façon générale, le relèvement des taux d'intérêt n'a pas été le seul moyen utilisé: il a été conjugué d'ordinaire avec la mise en œuvre de restrictions qualitatives et quantitatives de crédit. Il n'y a évidemment pas opposition nécessaire entre l'utilisation de méthodes de contrôle direct et le recours à des changements de taux pour rétablir l'équilibre; les deux méthodes peuvent au contraire être efficacement réunies. On trouvera dans le chapitre VII des exemples d'un tel emploi conjugué de moyens.

4. Enfin, il y a lieu de faire état d'un autre mode de création de pouvoir d'achat monétaire, à savoir celui qui entre en jeu du fait du public lui-même lorsque la vitesse de circulation augmente. Dans le passé, la vitesse de circulation aussi bien des billets que des dépôts a fréquemment fait preuve d'une stabilité remarquable au cours de longues périodes, avec des variations cycliques relativement faibles. Mais d'importants changements se sont produits au cours des dernières années dans un certain nombre de pays. Lorsque la confiance est ébranlée, le public réduit le montant de billets qu'il garde normalement comme disponibilités et une telle réduction provoque une demande effective accrue si le volume de monnaie en circulation reste le même. C'est ce qui s'est produit en France entre le milieu de 1946 et la fin de 1948, mais la tendance s'est manifestement renversée ensuite. D'autre part, en Allemagne, plusieurs changements — même parfois assez brusques — sont intervenus dans la vitesse de circulation au

cours des huit ou neuf premiers mois qui ont suivi la mise en application de la réforme monétaire (voir chapitre VII).

Cependant, à mesure que la confiance en la monnaie se rétablit, la vitesse de circulation manifeste une plus grande stabilité et il n'est même pas exclu qu'une tendance, de la part du public, à détenir une plus grande quantité de billets (simplement pour des raisons de commodité) aide effectivement les autorités à reprendre le contrôle de la situation monétaire (ce qui a été le cas en l'Italie en 1947 et 1948).

Un tel contrôle implique, non pas une « déflation », mais un ajustement du volume

de monnaie et de crédit au rythme de la production et permet au pays d'accroître ses revenus réels en développant ses activités intérieures et extérieures.

« Valeur réelle » des billets en circulation.*

Billets en circulation en	Fin de			
	1945	1946	1947	1948
	Indices janvier—juin 1939 = 100			
Autriche		333	160	173
Bulgarie	363	341	318	
Danemark	211	210	198	183
Espagne	105	98	100	98
États-Unis	306	249	220	214
Finlande	132	150	142	141
France	106	76	63	45
Hongrie		24	41	61
Italie		70	73	88
Norvège	198	249	268	274
Pays-Bas	68	114	120	119
Portugal	180	184	187	178
Royaume-Uni	184	184	160	143
Suède	171	175	164	171
Suisse	126	131	133	140
Tchécoslovaquie	95	133	183	216
Turquie	111	120	112	111

* Indice de la circulation divisé par la moyenne de l'indice des prix de gros et de l'indice du coût de la vie (ou des prix de détail). (Dans chaque cas, janvier—juin 1939 = 100.)

Note : Le nombre-indice 100 signifie que la valeur des billets en circulation a augmenté dans la même mesure que les prix (comme c'était par exemple le cas en Espagne, à la fin de 1947, d'après le tableau ci-dessus). Dans la plupart des pays, le volume des billets en circulation a augmenté plus fortement que les prix : c'est ainsi qu'aux États-Unis il était supérieur de 114% aux prix, à la fin de 1948, accroissement supplémentaire qui s'explique en grande partie par le développement de la production. Par contre, en France, en Hongrie et en Italie, les prix ont monté plus fortement que le volume de la circulation.

* * *

Il faut évidemment considérer l'« offre » et la « demande » comme des postes globaux et les rapprocher ainsi du total des ressources disponibles (qu'elles soient d'origine intérieure, ou qu'elles proviennent de l'étranger) et de la façon dont celles-ci ont été utilisées. On obtient une vue d'ensemble de cette nature en récapitulant toutes les évaluations sous forme de « comptabilité nationale », comme le font maintenant un nombre croissant de pays. Cependant, un tel mode de présentation comporte quelque danger. Le fait que, dans les tableaux donnant les chiffres d'ensemble, l'actif et le passif s'équilibrent au point de vue comptable (ce qui n'est obtenu souvent qu'à l'aide de quelque poste compensateur) est de nature à faire croire à tort que tout va bien. Un autre danger résulte de ce que l'attention est dirigée d'une manière trop exclusive sur les problèmes généraux; en conséquence, il se peut qu'on oublie qu'une production capable de soutenir la concurrence à l'intérieur et à l'étranger est fonction dans

une large mesure du rendement des entreprises individuelles et que, pour que l'économie dans son ensemble soit en équilibre, il faut qu'il en soit ainsi, en ce qui concerne les coûts et les prix, non seulement des divers secteurs de l'économie, mais aussi de la grande majorité des entreprises individuelles, et par conséquent qu'elles travaillent sur une base rémunératrice. Il est à craindre aussi évidemment que les évaluations (qui reposent fréquemment sur des données incomplètes) ne soient pas assez sûres. Mais, une fois toutes ces réserves faites, il reste qu'un tableau d'ensemble établi sous forme de comptabilité nationale fournit quelques rapprochements utiles. Un des plus importants est le rapport existe entre le volume des dépenses et des ressources intérieures, d'une part, et le déficit ou l'excédent de la balance des paiements courants, d'autre part. (Bien qu'en fait ce rapport ne soit pas toujours mis en valeur dans les travaux de ce genre comme il mériterait de l'être).

Aux États-Unis, des évaluations du produit national et de la façon dont il a été utilisé sont établies au fur et à mesure et publiées très rapidement: celles afférentes à 1948 ont paru dans le numéro de février 1949 du « Survey of Current Business », publié par le Département du Commerce des États-Unis.

États-Unis: Production nationale brute et son emploi.

Production nationale brute	1947	1948	Emploi des ressources	1947	1948
	en milliards de dollars			en milliards de dollars	
Revenu national au coût des facteurs :			Dépenses :		
Traitements et salaires	128	140	Consommation privée	165	178
Revenu des propriétés foncières et des loyers	46	51	Achats de biens et de services par le gouvernement	28	36
Bénéfices des sociétés	25	29	Investissements intérieurs privés (bruts)	30	40
Intérêts	4	5	Investissements (nets) à l'étranger	9	1½
Revenu national total	203	225			
Plus :					
Impôts indirects, moins subventions	16	16			
Revenu national aux prix du marché	219	241			
Plus :					
Charges de dépréciation	13	14			
Production nationale brute	232	255	Dépenses nationales brutes	232	255

Le revenu national (et il en a été de même du produit national brut) a augmenté d'environ 10 % de 1947 à 1948, mais cet accroissement a été dû principalement à la hausse des prix, plutôt qu'à un volume plus élevé de production (cf. page 57). Comme le montre le tableau ci-dessus, quelques changements importants se sont produits dans la façon dont la production nationale a été utilisée.

La part de la consommation personnelle s'est réduite d'environ 76 % en 1929, à moins de 70 % en 1948. Cette diminution s'explique avant tout par un fléchissement du revenu dont les consommateurs ont pu disposer et qui, de son côté (comme le fait remarquer le « Survey of Current Business ») n'a pas été la conséquence de la non-distribution, par les entreprises, d'un montant exceptionnellement élevé de bénéfices (les épargnes totales des entreprises s'étant réduites de 11 % du produit national en 1929, à 9 % en 1948), mais qui a été due aux recettes fiscales plus élevées que le gouvernement a encaissées.

États-Unis:
Répartition en pourcentage de
la production nationale brute,
d'après son utilisation.

Postes	1929	1948
	Pourcentages	
Consommation privée . .	75,9	69,7
Investissements intérieurs privés bruts	15,2	15,6
Investissements nets à l'étranger	0,7	0,6
Achats de biens et de ser- vices par le gouvernement	8,2	14,1
Total	100,0	100,0

Le volume des investissements privés bruts a augmenté de 1947 à 1948, mais le changement le plus marqué qui soit intervenu au cours de la même période est la diminution du poste: « investissements nets à l'étranger ». Il ne faut pas oublier, pour apprécier la portée exacte de cette diminution, que les « investissements nets à l'étranger » comprennent les prêts accordés par le gouvernement des États-Unis, mais qu'ils laissent de côté tous les « transferts gratuits » de fonds du gouvernement américain (cf. le tableau de la page 9). Le fait que les prêts ont été remplacés par l'octroi de l'aide Marshall explique donc pour une bonne part la mutation de dépenses du poste « investissements nets à l'étranger » au poste « achats de biens et de services par le gouvernement », qui est intervenue entre 1947 et 1948.

Il convient de noter à cet égard que, dans les statistiques des États-Unis relatives à la balance des paiements, les « transferts gratuits » de fonds du gouvernement américain apparaissent sous une rubrique distincte et non comme une partie des dépenses de ce gouvernement à l'étranger (dans ce dernier cas, ils seraient compris parmi les services). Il faut tenir compte de ce fait lorsqu'on rapproche l'analyse du produit national brut de l'excédent de la balance des paiements courants tel qu'il est présenté d'ordinaire (voir chapitre III).

Dans le Royaume-Uni, les évaluations des ressources totales disponibles, de leur origine et de la façon dont elles sont utilisées sont présentées au Parlement, sous forme de Livre blanc, chaque année à peu près à l'époque de l'exposé budgétaire (c'est-à-dire dans le courant d'avril).

Alors qu'on estime que le revenu national a augmenté de £950 millions entre 1947 et 1948, la consommation privée ne s'est accrue que d'environ

**Royaume-Uni: Production nationale brute et son emploi,
aux prix du marché.**

Ressources	1947	1948	Dépenses	1947	1948
	en millions de £ sterling			en millions de £ sterling	
Revenu national	8.725	9.675	Consommation privée	7.465	8.004
Provision pour dépréciation et entretien	750	825	Dépenses de l'État	2.069	1.914
Production nationale brute . .	9.475	10.500	Formation brute de capitaux à l'intérieur	2.040	2.352
Impôts indirects moins subventions	1.469	1.650			
Emprunts à l'étranger, ventes d'éléments d'actif à des étrangers et dons de l'étranger	630	120			
Ressources totales disponibles	11.574	12.270	Dépenses nationales brutes	11.574	12.270

£320 millions et l'on constate que les dépenses de l'État ont fléchi de £165 millions (principalement du fait de dépenses moins élevées en Allemagne et dans d'autres pays étrangers). Comme le fait remarquer l'« Economic Survey for 1949 », ce sont les restrictions imposées à la consommation (le volume global de cette dernière, compte tenu de la hausse des prix, n'a pour ainsi dire pas changé) qui ont permis à la quasi totalité de l'augmentation de la production nationale d'aller accroître les exportations et les investissements. Le tableau suivant donne des détails sur la formation des capitaux et les ressources au moyen desquelles elle a été rendue possible.

**Royaume-Uni: Investissements et épargnes,
aux prix du marché.**

Formation de capitaux	1947	1948	Assurée par	1947	1948
	en millions de £ sterling			en millions de £ sterling	
Investissements fixes bruts (construction et équipement)	1.800	1.990	Épargnes: individuelles, y compris l'augmentation de la réserve pour impôts	225	96
Autres investissements (stocks, etc.)	240	362			
Formation brute de capitaux .	2.040	2.352	Bénéfices non distribués des sociétés, y compris l'augmentation de la ré- serve pour impôts	470	705
Provision pour dépréciation et entretien	— 750	— 825	Épargnes publiques: a) Excédent courant des collectivités publiques b) Transferts au compte de capitaux privés*	— 341	427
				306	179
			Épargnes nettes totales . .	660	1.407
			Ressources obtenues de l'étranger	630	120
Formation nette de capitaux .	1.290	1.527	Ressources disponibles pour investissements nets	1.290	1.527

* Remboursement d'impôts, Indemnités pour dommages de guerre, etc.

Les changements les plus importants survenus dans la formation de l'épargne ont été, d'une part, un nouveau fléchissement des épargnes individuelles et, de l'autre, une augmentation, qui l'a plus que compensé, des épargnes des sociétés; mais il a été compensé dans une mesure encore plus forte par l'excédent de recettes de £427 millions que les budgets des collectivités publiques ont enregistré en 1948, au lieu d'un déficit de £341 millions l'année précédente.

L'écart entre le montant de la formation de capitaux et le produit des épargnes intérieures a dû être couvert tous les ans par des « ressources obtenues de l'étranger », correspondant au déficit de la balance des paiements courants. Il est remarquable que l'équilibre ait pu être rétabli à l'intérieur entre les épargnes et les investissements, dans le second semestre de 1948, que la balance générale des paiements ait pu également être équilibrée et que l'aide de l'étranger ait ainsi pu servir à réduire l'endettement, comme cela est expliqué dans le chapitre VII.

Dans les comptes du Royaume-Uni, la différence qui existe entre les dépenses nationales totales (aux fins de consommation et d'investissement), d'une part, et les ressources disponibles globales d'origine intérieure, d'autre part (ou, ce qui revient au même, la différence entre les investissements et les épargnes) correspond, comme cela doit être, au déficit (ou à l'excédent suivant les cas) de la balance des paiements courants; et l'on constate une correspondance identique dans les comptes nationaux des Pays-Bas, du Danemark, de la Norvège, de la Suède et d'autres pays également. Lorsque, comme en France, les prix des marchandises ont fortement varié et que les statistiques relatives à la balance des paiements sont même établies en dollars afin qu'elles puissent être mieux comparées avec l'aide reçue — alors que les statistiques concernant les ressources et les dépenses nationales sont naturellement calculées en monnaie nationale — les évaluations accusent presque fatalement des différences. Mais, en France également, l'écart entre les ressources et les dépenses nationales apparaît sous forme d'un déficit de la balance des paiements.

France: Ressources nationales et leur emploi.

Ressources nationales	1938	1948*	Emploi des ressources	1938	1948*
	en milliards de francs de 1938			en milliards de francs de 1938	
Revenu national	353	360	Consommation privée	331	314
Plus: Entretien et renouvellement	50	50	Fonctionnement des services publics	22	21
Production nationale brute	403	410	Investissements publics et privés bruts	58	95
Plus: Déficit de la balance des paiements courants	8	10			
Total	411	420	Total	411	420

* Chiffres annuels d'après les évaluations relatives au second semestre de 1948.

On constatera que, dans le second semestre de 1948, le revenu national a été légèrement plus élevé qu'avant la guerre, mais qu'une plus grande quantité de ressources a été consacrée à des investissements, si bien que la consommation n'a pas atteint le niveau d'avant guerre. Les investissements sont soutenus également par des ressources provenant de l'étranger et qui ont été obtenues, avant 1948, de plusieurs manières et notamment en utilisant les réserves monétaires françaises (voir le tableau de la page 92), mais qui résultent actuellement principalement de l'aide Marshall. En 1947, la situation était plus grave car, d'après les décisions qui avaient été prises jusqu'au mois de novembre de cette année-là à l'égard du budget, des investissements, etc., une « Commission du bilan » spécialement créée avait estimé qu'étant donné le montant de l'épargne véritable escomptée, il y aurait en 1948 un « écart inflationniste » de Fr. fr. 365 milliards (c'est-à-dire un excédent de la demande, aux prix en vigueur, sur les approvisionnements disponibles). La commission en question avait fait ressortir en outre que, si l'on n'adoptait pas de nouvelles mesures (notamment la création d'impôts plus élevés), cet écart entraînerait une hausse des prix.

Dans d'autres pays également, des calculs analogues ont été faits de façon à exprimer en chiffres l'écart probable entre les dépenses projetées et les ressources probables escomptées. Il ne faut évidemment pas assimiler l'« écart » aux « déficits budgétaires », car il est affecté par l'utilisation de crédits à des fins privées aussi bien que publiques, bien qu'un déficit du Trésor soit d'ordinaire la cause principale dudit écart.

Pendant la guerre, l'« écart inflationniste » résultait avant tout des dépenses non couvertes engagées en relation avec l'effort national, dirigé par le gouvernement. Mais, à cette époque, un système de rationnement comprenant la quasi totalité des marchandises et des services ne permettait pratiquement pas au public de dépenser la totalité du revenu nominal qu'il touchait; et, comme les investissements privés étaient rigoureusement limités (et souvent même totalement supprimés) par le système d'allocation de matériaux, etc., une partie considérable des nouvelles disponibilités distribuées du fait des déficits budgétaires revenait au Trésor par l'intermédiaire des banques, comme une sorte d'épargne plus ou moins forcée. Alors qu'on était engagé dans une lutte terrible, l'objectif consistait à réduire la consommation privée presque au minimum vital, afin que la proportion la plus grande possible des ressources disponibles pût être libérée en faveur de la tâche primordiale qui était de gagner la guerre.

En temps de paix, par contre, la politique économique tend à élever le niveau de vie des peuples et à encourager les investissements privés afin d'accroître la productivité. Une augmentation inflationniste du pouvoir d'achat

monétaire (c'est-à-dire de la demande effective) se traduit alors par des dépenses accrues, ce qui entraîne des hausses de prix, comme cela s'est produit dans tant de pays au cours des dernières années.

Le simple désir d'acheter des marchandises ou de bâtir des maisons n'exerce évidemment aucune influence économique directe; pour qu'il y ait effet, il faut que ceux qui désirent acheter disposent du pouvoir d'achat monétaire qui transformera ce vœu en «demande effective». Normalement, le public s'assure du pouvoir d'achat monétaire en contribuant à la production (en qualité de salariés, de propriétaires de biens de capital, etc.) et, si les revenus ainsi gagnés (y compris les paiements effectués au titre du budget) ne représentent que la contrepartie de la production effective, il y a des chances pour que l'équilibre entre la demande et l'offre soit sauvegardé. * Pour qu'un écart inflationniste apparaisse dans l'économie intérieure, il faut donc que du pouvoir d'achat monétaire supplémentaire prenne naissance et soit injecté dans cette économie, et cela peut se produire des trois façons suivantes:

1. Il se peut que l'État finance un déficit budgétaire en ayant recours aux banques et en particulier au moyen de la création de monnaie nouvelle par la banque d'émission.
2. Il est possible que des investissements excédant l'épargne réelle soient financés d'une manière analogue par la création de monnaie nouvelle, via le système bancaire.
3. On peut, en relation avec les investissements, mais aussi à d'autres fins, monétiser une partie de la dette publique en transformant des fonds d'État en pouvoir d'achat monétaire disponible pour des dépenses courantes.

Si les banques ne fournissaient pas de fonds nouveaux, le désir d'acheter des marchandises n'aurait aucune conséquence pratique et il ne se produirait pas d'écart inflationniste.

En ce qui concerne l'apparition d'un déficit de la balance des paiements, il faut également que si le marché des changes ne fournit pas de devises, quelque institution soit disposée à en approvisionner les importateurs pour régler leurs achats; autrement, il faudrait bientôt renoncer à l'excédent d'importations. Depuis la seconde guerre mondiale, des prélèvements ont été opérés sur les réserves des banques centrales des pays respectifs pour fournir aux importateurs (y compris l'État) des devises à des cours fixes, et des fonds destinés à la même fin ont été obtenus également par des accords de paiements, des emprunts extérieurs et des dons de l'étranger.

* Au cours d'une dépression économique grave, la création de monnaie nouvelle peut se justifier en tant que moyen de maintenir la demande en rapport avec l'offre disponible ou potentielle de ressources; mais il n'en était plus du tout ainsi avec les marchés favorables aux vendeurs de ces dernières années, alors qu'il y avait pénurie de la plupart des marchandises et «plein emploi».

L'apparition d'un écart inflationniste à l'intérieur et d'un déficit de la balance des paiements courants suppose essentiellement deux conditions :

1. Que la banque centrale crée du pouvoir d'achat monétaire (ou qu'il en soit créé par l'entremise du système bancaire) en plus du revenu réellement gagné; et
2. que la banque centrale ou quelque autre institution fournisse aux importateurs, à des cours de change fixes, des devises en excédent des livraisons propres du marché.

On admet généralement que tous les efforts doivent être faits à l'intérieur pour mettre un terme à la création artificielle de pouvoir d'achat monétaire, en équilibrant le budget et en adoptant une politique de crédit appropriée. Cela ne signifie évidemment pas que les pays européens qui ressentent encore les répercussions de la guerre n'ont pas besoin d'aide étrangère. Mais il y a une différence considérable, tant au point de vue de l'équilibre intérieur que de la situation du change, selon que l'appoint extérieur qui peut être nécessaire est obtenu au préalable et affecté ensuite aux fins pour lesquelles il a été prévu ou bien qu'au contraire on commence par dépenser sous forme d'une expansion excessive de crédit, provoquant ainsi un déficit non prévu de la balance des paiements, déficit qui se traduit alors généralement par une pénurie de dollars.

Les deux objectifs, l'un intérieur: assurer l'équilibre entre la demande effective et les approvisionnements disponibles sur le marché national, l'autre extérieur: réaliser un équilibre vis-à-vis des autres économies au moyen d'une politique de change appropriée, etc., sont étroitement liés et doivent être poursuivis de concert.

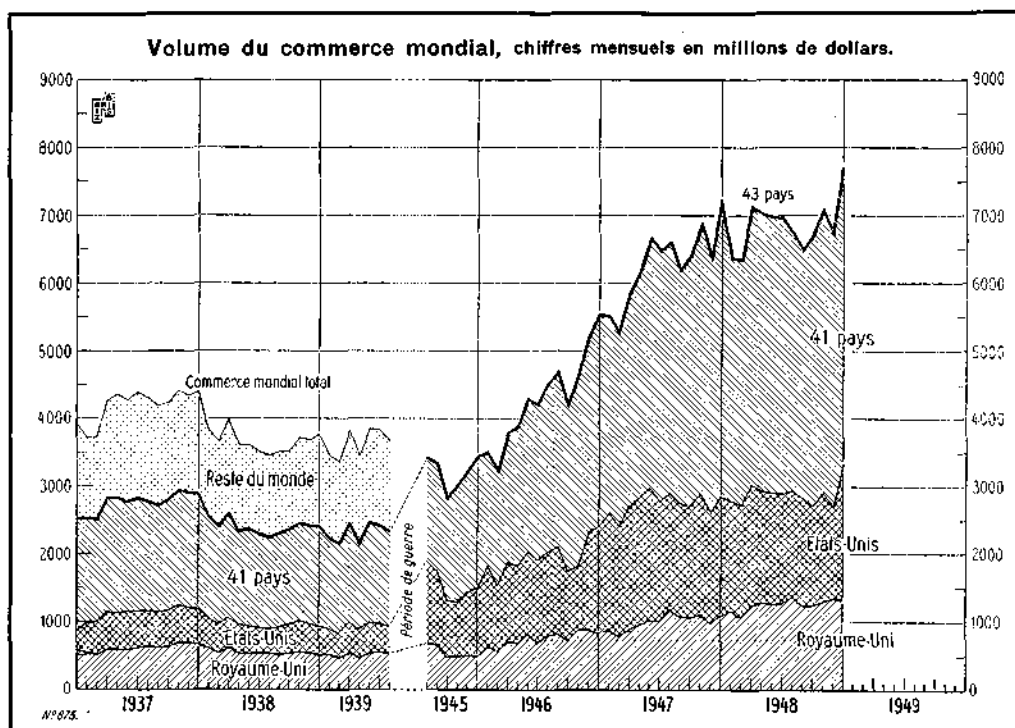
Après la première guerre mondiale, le Comité financier de la Société des Nations eut le mérite, lorsqu'il entreprit de relever l'Autriche, la Hongrie, la Grèce, etc., de s'attacher à la fois aux aspects intérieurs et extérieurs de la situation à rétablir. Il peut être intéressant de rappeler ici que la reconstruction fut, dans chaque cas, réalisée avec l'aide de prêts étrangers relativement peu importants et que le produit de ces derniers a été généralement consacré à trois fins (interchangeables éventuellement suivant les circonstances) :

1. une partie a servi à combler les reliquats de déficits budgétaires; ceux-ci ont été éliminés en rationalisant l'administration (notamment en réduisant le nombre des fonctionnaires) et en augmentant les recettes; cette dernière tâche a été facilitée par la stabilisation de la monnaie (en général, il a suffi d'une fraction relativement faible du produit des emprunts pour couvrir le déficit courant);
2. une partie importante a été consacrée à des investissements productifs (électrification des chemins de fer, assèchement de marais, etc.); et,
3. une troisième partie a été utilisée en vue d'une réorganisation immédiate de la banque centrale; à cet égard, on s'est spécialement attaché à la nécessité de renforcer les réserves d'or et de devises et d'assurer la convertibilité de sa monnaie.

Il est bien évident que les nécessités auxquelles il faut satisfaire à l'heure actuelle sont précisément du même ordre. Il était normal que, dans la première période de l'aide Marshall, alors que le commerce extérieur menaçait de s'effondrer, on visât avant tout à combler les déficits des balances des paiements vis-à-vis de l'hémisphère occidental. Mais, maintenant que l'inflation d'après guerre paraît avoir pris fin et que le niveau de production d'avant les hostilités a été généralement dépassé, il semble non moins naturel d'adapter de façon plus directe l'aide étrangère aux tâches urgentes qui restent à accomplir, avant que le pays dont il s'agit puisse se passer de cette aide. Les difficultés qui se présentent et les problèmes à résoudre ne sont pas identiques pour tous les pays, mais une nécessité s'impose manifestement: rendre la monnaie de chacun d'eux moins vulnérable à toute pression extérieure. Dans beaucoup de pays, il n'est pas suffisant d'amortir la dette ni de favoriser certains investissements productifs, il faut en même temps reconstituer les réserves monétaires, ce qui n'est d'ailleurs qu'une autre forme d'investissement.

III. Vers un meilleur équilibre du commerce extérieur.

Au cours des récentes années d'après guerre, les gouvernements aussi bien que le public de la plupart des pays ont éprouvé de vives préoccupations au sujet de la balance des paiements, et cela n'est pas surprenant. On se rendait parfaitement compte, en effet, que le seul moyen de soutenir le niveau de la consommation et le bien-être des populations consistait à obtenir de l'étranger des denrées alimentaires et produits de consommation et que, faute d'un excédent d'importations de matières premières et d'outillage, il faudrait ralentir le rythme de la reconstruction industrielle. Mais, alors qu'à l'intérieur les autorités pouvaient imposer le contrôle des prix et se procurer du pouvoir d'achat nouveau auprès des banques, même s'il devait en résulter de l'inflation, et qu'ils pouvaient réquisitionner selon leur bon plaisir n'importe quelles marchandises disponibles, leurs pouvoirs souverains devenaient impuissants aux frontières. Tout dépendait alors pour eux d'un certain nombre de questions, à savoir : leur propre pays disposait-il d'une quantité suffisante de produits à exporter ? Était-il possible de vendre ceux-ci à des prix capables de soutenir avec succès la concurrence ? Les réserves nationales d'or et de devises ne risquaient-elles pas de s'épuiser ? Pourrait-on obtenir de l'étranger des prêts, des crédits ou de l'aide sous une autre forme ? Les autorités étaient à même, il est vrai,



d'imposer un contrôle rigoureux au commerce extérieur et de réduire les importations de produits non-essentiels; mais l'expérience leur a bientôt montré qu'une réduction des importations entraînait une diminution des exportations. Tant que les dépenses consacrées à la consommation et aux investissements étaient maintenues à un niveau supérieur à celui de la production nationale, le problème consistant à rétablir l'équilibre de la balance des paiements, notamment à l'égard des États-Unis, demeurait insoluble.

Lorsqu'on étudie les divers aspects du problème des balances des paiements, il peut être certainement utile de totaliser les résultats du commerce visible et invisible de certains groupes de pays, par exemple de tous les pays européens, ou plus spécialement de ceux qui font partie de l'O.E.C.E., puis d'examiner les chiffres d'ensemble ainsi obtenus par rapport aux échanges d'autres groupes de pays et en particulier de la zone dollar. On peut alors déceler certaines tendances générales et se faire une idée de l'ordre de grandeur des importations et des exportations à l'intérieur de l'Europe et par rapport aux autres continents, ou des montants nets payés en dollars au cours de diverses périodes. Il ne faut pas, toutefois, laisser les statistiques d'ensemble établies de cette façon masquer l'importance primordiale des problèmes qui se posent à chaque pays considéré individuellement. Car c'est encore dans une large mesure de la situation particulière des budgets, des investissements, etc. à l'intérieur de chaque pays que dépend l'état de la balance des paiements. Les conditions qui règnent en Europe à ces divers égards continuent à être fort inégales. Un seul pays — la Suisse — a continué à enregistrer des entrées de dollars, bien qu'il se soit efforcé d'éviter de recevoir des fonds en cette monnaie, en laissant varier le cours du dollar financier; quelques pays, notamment la Belgique et l'Italie, ont commencé à accroître leurs réserves d'or et de dollars à la faveur notamment d'une politique intérieure de restriction de crédit et de l'aide Marshall (celle-ci jouant à la fois le rôle de soutien direct et de contribution au redressement général de l'Europe); quelques autres — le Danemark et le Royaume-Uni — ont été en mesure de réduire leurs engagements envers l'étranger, tandis que certains, tels que les Pays-Bas, la Norvège et la Suède ont dû faire des prélèvements sur leurs réserves monétaires, tant en 1948 que dans les premiers mois de 1949. Étant données ces disparités, il est évidemment nécessaire de ne pas se contenter de tableaux d'ensemble, mais d'examiner également les faits essentiels concernant les divers pays.

Au cours des dernières années, il y a eu une conjugaison de prix instables et de changes officiellement fixés. Des prix variables ont coexisté en fait avec des monnaies inconvertibles ayant une valeur officielle fixe. Dans ces conditions, il était fatal qu'on éprouvât des difficultés spéciales à déterminer la valeur des importations et des exportations; en conséquence, le mouvement effectif des échanges

Volume du commerce mondial.

Commerce	Avant la guerre			Après la guerre		
	1929	1937	1938	1946	1947	1948
	milliards de dollars courants des États-Unis					
Royaume-Uni	15,2	7,3	6,5	9,1	12,0	15,1
États-Unis	16,1	6,3	5,0	14,3	21,1	19,7
41 autres pays	42,1	19,7	17,2	28,3	42,5	47,6
Total pour 43 pays	73,4	33,3	28,7	51,7	75,6	82,4
Évaluation pour le reste du monde .	42,8	20,5	18,3	21,1	27,8	32,7
Total ¹⁾	116,2	53,8	47,0	72,8	103,4	115,1

¹⁾ Pour l'avant guerre, d'après les données du commerce mondial établies par la Société des Nations.
Pour l'après guerre, d'après une évaluation du Fonds Monétaire International.

est souvent apparu moins nettement qu'en période normale dans les statistiques du commerce extérieur établies régulièrement par les divers pays. Il n'a pas été rare de constater des différences sensibles entre les chiffres d'importations et d'exportations indiqués dans les relevés des administrations des douanes (c'est-à-dire dans les statistiques commerciales courantes) et les résultats du commerce extérieur reposant sur les rentrées et les allocations de devises des contrôles des changes. D'une façon générale, les chiffres (dûment ajustés) indiqués par ces derniers sont considérés comme étant plus exacts et, de ce fait, on les utilise de préférence pour procéder à des évaluations de la balance des paiements; mais, d'ordinaire, ils sont publiés avec assez de retard et, comme ils ne sont pas classés, dans le détail, de la même façon suivant les marchandises et par rapport à la répartition des échanges entre divers pays, on est généralement obligé à cette fin de revenir aux statistiques commerciales courantes.*

Il semble que les statistiques commerciales courantes servent à établir des statistiques complètes telles qu'il en existe pour les échanges mondiaux. Comme on ne peut y parvenir sans convertir les données nationales en une monnaie commune (notamment en dollars des États-Unis), une autre possibilité d'erreur intervient. Mais, même si les évaluations disponibles des mouvements du commerce mondial

* Une autre complication tient à ce que les statistiques douanières portent sur des prix f.o.b. pour les exportations et sur des prix c.i.f. pour les importations, alors que les statisticiens qui évaluent les balances des paiements se servent de plus en plus des prix f.o.b., aussi bien pour les exportations que pour les importations (de sorte qu'en procédant aux évaluations ils doivent tenir compte d'autres chiffres pour les recettes et les dépenses provenant de la flotte de commerce et des assurances). Par suite de cette façon de procéder, les statistiques des importations et des exportations mensuelles couramment publiées par l'administration des douanes ne peuvent pas être comparées directement avec les résultats du commerce extérieur figurant dans les évaluations relatives aux balances des paiements, ce qui fait qu'il est encore plus difficile de saisir la portée réelle des chiffres publiés couramment. Il serait bon que ceux qui procèdent aux évaluations annuelles établissent et fassent connaître une formule assez simple qui permette d'adapter les chiffres (mensuels) courants au tableau d'ensemble des balances des paiements, lorsque ce serait possible.

ou des échanges globaux de certains groupes de pays ne peuvent être considérées que comme des approximations brutes, elles sont sans doute assez sûres pour indiquer les tendances générales du commerce mondial.

La publication des Nations Unies intitulée: «Les principaux changements dans le domaine économique en 1948» fait ressortir que les «indices de quantum», c'est-à-dire les indices qui mesurent le volume du commerce, par opposition à sa valeur, sont probablement plus sûrs, mais ils ne sont pas parfaits étant donné qu'ils ne peuvent refléter les changements survenus dans la qualité moyenne ou le degré de transformation des marchandises appartenant à chaque poste statistique.

* * *

Les principaux faits que font ressortir les statistiques du commerce mondial jusqu'à la fin de 1948 peuvent être résumés de la façon suivante:

1. Le montant total, exprimé en dollars des États-Unis, des échanges mondiaux (exportations plus importations) a augmenté sans interruption depuis 1945.
2. L'accroissement du montant, exprimé en dollars, du commerce mondial intervenu de 1947 à 1948 ressort à quelque 10%, c'est-à-dire qu'il a été légèrement supérieur à la hausse des prix. Le volume du commerce mondial a donc légèrement augmenté en 1948. Le Département des Affaires Économiques des Nations Unies indique des chiffres pour les seules exportations (celles-ci étant considérées comme un moyen plus sûr que les importations d'apprécier les changements survenus dans les échanges mondiaux).
3. Si, pour l'ensemble du monde, le volume des échanges n'a pas augmenté sensiblement en 1948, c'est presque uniquement parce que les exportations des États-Unis ont fléchi de façon continue depuis le milieu de 1947.

L'excédent d'exportation s'est donc réduit de 40% du fait à la fois d'une diminution des ventes à l'étranger et d'un accroissement des importations. Ce dernier correspond naturellement à un développement des ventes faites aux États-Unis par les autres pays.

4. Le volume des exportations de tous les pays autres que les États-Unis a augmenté d'environ 10% en 1948; néanmoins, il n'a atteint que les trois quarts du niveau de 1937, ce qui a été dû avant tout au faible niveau des exportations de l'Allemagne et du Japon. Si on laisse de côté ces deux pays, on constate que le quantum des exportations n'a été inférieur que de 10% au chiffre de 1937 et qu'il a été presque aussi élevé qu'en 1938.

Volume des exportations mondiales.

Périodes	Mouvement des prix en dollars	Valeur en dollars des exportations	Volume des exportations
1937	100	100	100
1938	95	96	91
1945	167	127	76
1947	200	182	91
1948 (Jan.-juin) . .	215	194	90 *

Le tableau ci-après permettra de constater

* Si l'on s'en rapporte aux statistiques préliminaires, il semble que le volume des échanges ait augmenté au cours de l'année 1948 toute entière et il se peut que, même pour le premier semestre de 1948, l'évaluation du tableau s'avère trop faible lorsqu'on disposera de données plus complètes.

qu'en 1948 la plupart des pays sont parvenus à couvrir, au moyen d'exportations courantes, une plus grande proportion de leurs importations qu'en 1947.

Cette amélioration a été due principalement aux raisons suivantes (qui sont manifestement conjuguées):

1. L'augmentation générale de la production (tant dans l'industrie que dans l'agriculture), due en partie aux progrès de la reconstruction et en partie à des conditions atmosphériques favorables aux récoltes;
2. Le coup de frein donné au financement inflationniste, grâce à un meilleur équilibre des budgets et à des restrictions de crédit de plus en plus efficaces, qu'il est un peu moins difficile d'appliquer maintenant qu'il a été procédé aux investissements les plus urgents;
3. Les dispositions spéciales qui ont pu être adoptées, grâce à l'aide Marshall (y compris le système des paiements européens), pour financer le commerce extérieur. Il ne faut pas oublier que, sans cette aide, les exportations d'un certain nombre d'autres pays extra-européens, en plus des États-Unis, auraient été sérieusement entravées.

S'il était naturel à l'origine de considérer l'aide Marshall avant tout comme un moyen de financer le commerce avec l'hémisphère occidental et également —

Exportations en pourcentage des importations.
(Commerce spécial)

Pays	1938	1946	1947	1948	1949 1 ^{er} tri- mestre
	pourcentages				
<i>Pays de l'Europe occidentale</i>					
Belgique ¹⁾	94	52	72	85	105
Danemark	95	57	75	80	76
France ¹⁾	66	43	61	66	83
Italie	93	54	47	71	72
Norvège	66	55	48	56	57
Pays-Bas ¹⁾	74	33	44	55	63
Royaume-Uni ¹⁾	51	70	63	76	85
Suède	89	75	62	80	80
Suisse	82	78	68	69	77
<i>Amérique du Nord</i>					
États-Unis ²⁾	157	199	268	178	183
Canada	124	120	108	117	103 ³⁾
<i>Amérique du Sud</i>					
Argentine	99	170	100	.	.
Brésil	100	140	93	103	.
Chili ³⁾	136	110	105	120 ⁴⁾	.
Péru	132	123	92	97	.

1) Y compris le commerce avec les territoires d'outre-mer.
 2) Importations et exportations générales, y compris les réexportations.
 3) Le produit des ventes de cuivre et de nitrate ne peut servir à régler des importations. Si l'on faisait abstraction de ces éléments, le pourcentage des importations qui est couvert par des exportations ressortirait à: 40 % en 1938; 39 % en 1946; 27 % en 1947.
 4) Janvier et février. 5) 11 mois.

par le système des paiements — à l'intérieur de l'Europe, il ne faut pas oublier les effets connexes qu'elle exerce sur l'économie intérieure de chaque pays. Il est évident en effet que la production de l'Europe occidentale prise dans son ensemble n'aurait certainement pu se développer autant qu'elle l'a fait en l'absence d'une aide extérieure et qu'on eût été incapable de mettre aussi effectivement un terme au financement inflationniste. Mais il y a lieu de noter également que, dans la mesure où les ressources provenant de l'aide Marshall ont servi dans les divers pays à faire face à des dépenses intérieures — principalement

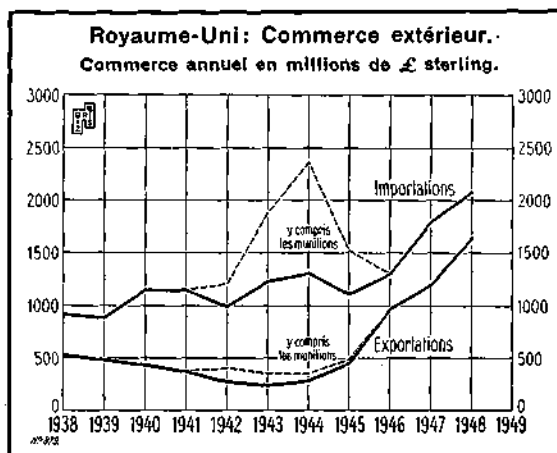
à des fins d'investissement — et ont ainsi permis de maintenir les exportations à destination de l'Europe, celle-ci a été en même temps libérée de la nécessité de régler au moyen de ses propres exportations l'excédent de biens et de services qu'elle a reçu.

En revanche, il est fort douteux que les restrictions imposées aux importations aient contribué de façon sensible à réduire les déficits des balances commerciales, étant donné qu'une réduction des achats à l'étranger affecte les exportations et notamment celles du pays qui applique lesdites restrictions (cf. dernière partie du présent chapitre).

* * *

Le déficit de la balance des paiements courants de l'Europe prise dans son ensemble a fléchi de \$7.600 millions en 1947, à \$5.600 millions (d'après des évaluations du Fonds Monétaire International). Les trois quarts de cette diminution sont imputables à la réduction du solde passif de la balance commerciale du Royaume-Uni.

Les importations totales du Royaume-Uni se sont élevées de £1.795 millions en 1947, à £2.080 millions en 1948, mais ses exportations (y compris les réexportations) ont augmenté encore plus fortement puisqu'elles sont passées de £1.198 à £1.648 millions, de sorte que le déficit de sa balance commerciale a fléchi



Royaume-Uni: Commerce extérieur.

d'une année à l'autre de £597 à £432 millions. Il y a lieu de considérer avant tout cette amélioration de la situation des échanges extérieurs du Royaume-Uni (comme de quelques autres pays d'ailleurs) en liaison avec la politique dite de « désinflation », appliquée à l'intérieur;

Périodes	Importations totales	Exportations			Solde
		Produits nationaux	Réexportations	Exportations totales	
en millions de £ sterling					
1938 total annuel	920	471	62	533	- 387
1946 » »	1.301	915	50	965	- 336
1947 » »	1.795	1.138	60	1.198	- 597
1948 » »	2.080	1.583	65	1.648	- 432
1946 moyenne mensuelle	108	76	4	80	- 28
1947 » »	150	95	5	100	- 50
1948 » »	173	132	5	137	- 36
1949 janvier	187	159	5	164	- 23
février	162	141	4	145	- 17
mars	190	160	6	166	- 24
avril	188	137	5	143	- 45

dans ce cas particulier toutefois, le redressement a été largement favorisé par le recours à des « contingents d'exportation », obligeant les industriels à vendre à l'étranger une certaine proportion, souvent fort élevée, de leur production. De cette façon, une grande partie de la production nationale a été délibérément dirigée sur les marchés étrangers, même lorsque le marché intérieur souffrait d'une grave pénurie de maints produits ainsi exportés. De ce fait, les exportations ont augmenté de façon plus sensible que la production courante: leur volume a été, en 1948, supérieur de 36% au niveau de 1938 alors que, par exemple, l'indice de la production des produits manufacturés faisait ressortir une hausse de 24% par

Royaume-Uni:
Exportations d'articles manufacturés.

Catégories	1938	1947	1948
	millions de £ sterling		
Fils de coton et cotonnades	50	78	131
Fils et tissus de laine	27	58	95
Articles et appareils électriques . .	14	49	73
Véhicules*	44	168	244
Machines	59	181	254
Soie et rayonne	6	30	39
Céramique et verrerie	10	33	45
Métaux non ferreux et articles manufacturés	12	40	55
Produits métallurgiques	42	84	106
Produits chimiques, pharmaceutiques et colorants	22	67	84
Divers	80	212	252
Total	365	1.000	1.378

* Y compris les locomotives, les bateaux et les avions.

rapport à cette dernière année. Le tableau ci-contre fait apparaître des augmentations frappantes de la valeur des exportations de certaines marchandises (il convient de ne pas oublier que les prix à l'exportation se sont élevés en moyenne de 147% dans le Royaume-Uni, de 1938 à 1948).

Au cours du premier trimestre 1949, le volume des exportations n'a pas dépassé de moins de 56% le niveau de 1938.

En dehors de la Suisse, dont la capacité de production n'a pas été affectée par la guerre, le Royaume-Uni est le seul pays européen qui exporte plus qu'en 1938. Si remarquable que soit ce résultat, il ne faut pas perdre de vue qu'en 1938 la balance des paiements courants du Royaume-Uni accusait un déficit de £70 millions et que les exportations n'ont couvert en 1938 que 51% des importations britanniques, alors que la proportion de 85% atteinte au printemps de 1949 correspond mieux à la moyenne « normale » des pays de l'Europe occidentale.

Non seulement le Royaume-Uni a réduit de moitié le déficit de sa balance commerciale, mais les dépenses de l'État à l'étranger ont fléchi de quelque £100 millions en 1948 et le solde net des autres éléments invisibles a augmenté de près de £190 millions, de sorte que le déficit global de la balance britannique des paiements courants est tombé de £630 millions en 1947, à £120 millions en 1948.

La flotte de commerce ayant été reconstituée, les recettes nettes provenant du fret ont augmenté et, en 1948, elles ont dépassé en valeur absolue celles de 1938; par contre, les recettes nettes tirées des investissements à l'étranger n'ont représenté, en valeur absolue, que le sixième ou le septième du montant de cette dernière année (il se peut, toutefois, que le réinvestissement de bénéfices

non dépensés ait accru la valeur globale des investissements directs à l'étranger appartenant à des citoyens britanniques).

Si l'on répartit la balance totale des paiements en balances distinctes vis-à-vis de quatre grandes zones géographiques, on constate que les relations commerciales et financières ont présenté une physionomie variée et complexe.

Le déficit à l'égard de l'hémisphère occidental (qui met en lumière le problème des « monnaies fortes ») a été réduit, mais il demeure fort élevé; de plus, le déficit vis-à-vis du Moyen-Orient et de l'Europe orientale s'est accru de 1947 à 1948. Mais l'excédent à l'égard de la zone sterling a augmenté simultanément et le déficit qui existait en 1947 par rapport aux pays de l'O.E.C.E. a fait place à un excédent l'année suivante. L'« Economic Survey » pour 1949 émet l'opinion que: « tant que les pays autres que ceux de la zone dollar connaîtront une pénurie critique de cette devise, nous ne pourrons pas dans l'ensemble obtenir des pays vis-à-vis desquels nous disposons d'excédents les dollars dont nous avons besoin pour financer notre déficit en ladite monnaie ». L'« Economic Survey » explique en outre pour quelles raisons les excédents à l'égard de la

Royaume-Uni: Balance des paiements.

Postes	1938	1946	1947	1948
	millions de £ sterling			
Commerce visible;				
Importations (f. o. b.)	835	1.097	1.541	1.768
Exportations et réexportations (f. o. b.)	533	889	1.100	1.550
Balance du commerce visible	- 302	- 208	- 441	- 218
Dépenses (nettes) de l'État outre-mer	- 16	- 295	- 207	- 109
Autres éléments invisibles (nets)				
Intérêts, bénéfices et dividendes	+ 175	+ 73	+ 47	+ 50
Fret	+ 20	+ 17	+ 24	+ 60
Tourisme	- 12	- 33	- 59	- 35
Films	- 7	- 17	- 14	- 10
Divers	+ 72	+ 83	+ 20	+ 142
Total net des autres recettes invisibles	+ 248	+ 123	+ 18	+ 207
Solde total des postes courants	- 70	- 380	- 630	- 120

**Royaume-Uni:
Répartition géographique de la balance des paiements courants.**

Régions	1947	1948
	en millions de £ sterling	
Zone sterling	+ 55	+ 225
Pays de l'O. E. C. E.	- 25	+ 80
Hémisphère occidental	- 655	- 340
Autres pays (principalement Moyen-Orient et Europe orientale)	- 5	- 85
Total	- 630	- 120

zone sterling et des pays de l'O.E.C.E. sont jugés inévitables pour le moment. Ces excédents sont constitués de la façon suivante:

1. Ils résultent en partie de l'établissement de droits de tirage au profit de certains pays de l'O.E.C.E., aux termes du système des paiements intra-européens, car les bénéficiaires ont ainsi été en mesure d'acheter au Royaume-Uni et au reste de la zone sterling plus qu'ils ne pouvaient leur vendre en échange.
2. Une autre fraction représente des investissements opérés dans diverses régions du Commonwealth (cf. p. 14).
3. Une troisième partie sert directement à renforcer la situation financière du Royaume-Uni en réduisant les engagements en livres.

Cet exposé montre en tout cas qu'il existe un lien évident entre, d'une part, la répartition et l'utilisation de ressources financières et, d'autre part, le mouvement des échanges de biens et de services qui résulte de la demande effective.

La façon dont le déficit de la balance des paiements courants a été comblé et dont ont été couverts d'autres postes en capital de ladite balance a été indiquée à la page 16. On pourrait ajouter que, pendant les quatre premiers mois de 1949, le déficit de la balance commerciale (les importations étant comptées valeur c.i.f.) a été d'environ £109 millions, ce qui a probablement permis de le couvrir en totalité au moyen des recettes nettes des postes invisibles; l'aide Marshall a pu, en conséquence, être consacrée à des fins d'investissement propres à renforcer dans l'avenir la balance des paiements du Royaume-Uni.

En France, la hausse rapide des prix pendant l'après guerre a rendu très difficile toute évaluation des importations et des exportations. Si l'on veut établir une comparaison entre les résultats d'une année à l'autre, il importe de tenir toujours compte du facteur prix; les statistiques en tonnes métriques du commerce extérieur peuvent également fournir quelque indication.

On estime qu'en 1948 le volume du commerce extérieur de la France a à peu près recouvré le niveau d'avant guerre. Mais il convient de ne pas oublier à cet égard qu'en 1938 le volume des exportations françaises ne suffisait pas à assurer l'équilibre de la balance des paiements, car il était inférieur de 40% environ à celui de 1929.

Quant aux importations, le volume qu'elles ont atteint en 1947 et 1948 était presque équivalent à celui de 1929, c'est-à-dire à ce que la France achetait à l'étranger au cours d'une année prospère. Étant donné la diminution de ses recettes invisibles, ce pays devra, pour maintenir ses importations à un tel niveau, accroître fortement ses exportations (à plus du double au moins de la moyenne de 1948) pour que sa balance des paiements soit en équilibre. Après la guerre, ses exportations vers les territoires français d'outre-mer ont augmenté de façon particulièrement

France: Commerce extérieur.*

Périodes	Indice des prix de gros	Valeur			Poids	
		Importations	Exportations	Balance	Importations	Exportations
		en milliards de francs français courants			en millions de tonnes métr.	
1938 total annuel	1	46	31	— 15	47	27
1946 > >	6 ¹ / ₂	234	101	— 133	30	10
1947 > >	10	347	213	— 134	37	14
1948 > >	17	654	431	— 223	42	19
1946 moyenne mensuelle	6 ¹ / ₂	19	8	— 11	2,6	0,8
1947 > >	10	29	18	— 11	3,1	1,1
1948 > >	17	55	36	— 19	3,5	1,5
1949 janvier	19 ¹ / ₂	73	57	— 16	4,0	1,9
février	19	74	65	— 9	4,5	2,3
mars	18 ³ / ₄	77	63	— 14	4,3	2,2
avril	16 ¹ / ₂	85	69	— 16	4,3	2,5

* Y compris le commerce avec les territoires d'outre-mer.

sensible, leur rapport avec les exportations totales de la France étant passé de plus d'un huitième en 1913 à près de la moitié en 1948; quant à ses importations en provenance desdits territoires, elles se sont élevées de un dixième à plus d'un quart. En outre, la balance commerciale entre la France métropolitaine et ces territoires est restée largement en équilibre. Mais, dans leurs relations commerciales avec les pays étrangers (autres que la France), les territoires français d'outre-mer ont enregistré des déficits élevés, qui n'ont été que partiellement couverts par des recettes invisibles; en conséquence, le déficit de leur balance des paiements courants a, en 1947, atteint la contre-valeur de \$162 millions et, en 1948, de \$190 millions: la charge financière qui en résulte est supportée par la France elle-même.*

Au cours de l'entre deux guerres, les États-Unis et le Canada ont généralement fourni à la France 14% de ses importations; ce pourcentage s'est élevé à 29% en 1947, mais il est retombé à 18% en 1948. Dans ses relations commerciales directes avec ces deux pays (c'est-à-dire avec la majeure partie de la zone dollar), la France a eu un déficit de quelque \$100 millions en 1938 et d'environ \$800 millions en 1947, mais elle l'a ramené à \$400 millions en 1948. Toutefois, cette réduction du solde passif de la balance commerciale de la France avec la zone dollar a été suivie d'une augmentation à peu près équivalente (\$400 millions) du déficit à l'égard d'autres partenaires, et principalement de la zone sterling. En conséquence, les marges de crédit mises à la disposition de la France en vertu d'accords de paiements ont été dépassées, ce qui a généralement entraîné des règlements en or et en dollars.

* La charge financière nette supportée par la France du fait de ses territoires d'outre-mer représente en partie une contribution de la métropole à la reconstruction d'après guerre, sous forme de fournitures d'équipement industriel et agricole; elle représente également des dépenses exceptionnelles en Indochine et ailleurs, ainsi que des évasions de capitaux, les territoires d'outre-mer offrant des possibilités à cet égard.

Il en est résulté une sorte de crise indirecte du dollar et c'est pour éviter à la France (et à quelques autres pays européens se trouvant dans une situation analogue) d'être contrainte de réduire rigoureusement ses importations qu'a été institué le système des paiements intra-européens, grâce auquel un montant (net) de droits de tirage de 323 millions lui a été alloué.

Il a été établi des évaluations en dollars courants de la balance française des paiements, ce qui facilite les comparaisons avec les montants d'aide étrangère.

**France:
Balance des paiements courants.**

Postes	1945	1946	1947	1948*
	millions de dollars courants des États-Unis			
Balance commerciale:				
Importations	904	1.960	2.492	2.404
Exportations	43	453	1.040	1.060
Solde de la balance commerciale	- 861	-1.527	-1.452	-1.344
Éléments invisibles (nets)				
Frets	- 26	- 246	- 311	- 220
Intérêts et dividendes	- 26	- 21	- 61	- 84
Transferts de salaires	- 15	- 45	- 69	- 100
Divers	- 188	+ 87	+ 380	+ 196
Solde des éléments invisibles	- 255	- 225	- 61	- 208
Déficit des territoires français d'outre-mer	- 375	- 297	- 162	- 190
Solde de la balance des paiements courants	-1.491	-2.049	-1.675	-1.742

* Évaluations.

France: Couverture des déficits courants de la balance des paiements.

Méthodes de financement	1945	1946	1947	1948*
	millions de dollars courants des États-Unis			
Réquisition et rapatriement volontaire d'avoirs privés	—	200	184	90
Prélèvement sur les réserves officielles d'or et de devises	628	938	346	291
Crédits utilisés en vertu d'accords de paiements et contrepartie de comptes étrangers en francs	53	167	22	138
Crédits et dons des États-Unis	211	849	1.101	1.074
Crédits et dons d'autres pays	638	131	136	187
Total	1.530	2.285	1.789	1.780

* Évaluations.

En 1948, la proportion des importations françaises couvertes par des exportations ayant encore été inférieure à 50% vis-à-vis des pays étrangers et à 66% si l'on comprend les territoires français d'outre-mer, la balance commerciale visible a accusé un déficit égal à \$1.300 millions environ; les éléments invisibles, ainsi que le déficit des territoires français d'outre-mer, ont en outre accru le solde passif de \$ 400 millions.

L'épuisement rapide des ressources propres de la France en or et en devises a obligé ce pays à avoir recours dans une mesure croissante à des crédits extérieurs et à d'autres formes d'aide étrangère qu'il a obtenus principalement au-

près des États-Unis. Il est heureux que, dans le premier trimestre de 1949, les exportations aient couvert 83 % des importations *, car cela fait apparaître une amélioration très nette de la situation commerciale. En outre, on espère que le trafic touristique fournira \$200 millions en 1949, au lieu de \$90 millions (nets) en 1948.

En Italie, le redressement de la situation du commerce extérieur a été très rapide à partir du moment où des restrictions de crédit efficaces, jointes à d'autres mesures, ont été imposées (en septembre 1947) afin d'arrêter l'inflation et où les taux officiels de change ont été en même temps mis assez étroitement en harmonie avec les cours du marché libre, ajustement qui a été accompagné d'une certaine baisse des prix. Le volume (en tonnes) des exportations a, en 1948, atteint approximativement le double de celui de l'année précédente et, calculée en valeur monétaire stable, l'augmentation a été d'environ 60%.

Italie: Commerce extérieur.

Périodes	Indice des prix de gros	Valeur			Poids	
		Importations	Exportations	Balance	Importations	Exportations
		en milliards de lires			en millions de tonnes métr.	
1938 total annuel	1	11	10	- 1	20,6	4,5
1946 » »	29	92	65	- 27	10,0	1,1
1947 » »	52	930	339	- 591	18,5	1,9
1948 » »	54	821	571	- 250	17,8	3,8
1946 moyenne mensuelle	29	8	5	- 2	0,8	0,1
1947 » »	52	77	28	- 49	1,5	0,2
1948 » »	54	68	47	- 21	1,5	0,3
1948 octobre	57	62	54	- 8	1,5	0,3
novembre	57	66	65	- 1	1,4	0,4
décembre	57	65	68	+ 3	1,3	0,4
1949 janvier	57	62	52	- 10	1,2	0,4

D'après les montants, exprimés en dollars des États-Unis, du commerce extérieur de l'Italie, les importations se sont accrues de quelque 5%, de 1947 à 1948, et elles ont été réglées en cette dernière année au moyen d'exportations à concurrence de 70% au moins (contre 50% à peine en 1947). En novembre et en décembre 1948, les statistiques mensuelles du commerce (exprimées en dollars) ont, pour la première fois depuis la guerre, fait apparaître des excédents d'exportations, de \$100.000 et de \$6,7 millions respectivement.

Exprimée en dollars des États-Unis, la balance des paiements courants de l'Italie se présente de la façon suivante pour 1948.

* Y compris le commerce avec les territoires français d'outre-mer.

Italie: Balance des Paiements en 1948.

Postes	millions de dollars des États-Unis
Balance du commerce visible	- 320
Éléments invisibles:	
Frets et assurances	- 107
Trafic touristique	+ 24
Remises des émigrés	+ 85
Divers	+ 46
Solde des éléments invisibles	+ 48
Solde total des postes courants	- 272
Ce déficit a été largement couvert par:	
Aide postérieure à l'U.N.R.R.A., aide intérimaire, E.R.P.	+ 340
Coûts de secours, Fonds international de l'enfance, etc.	+ 40
Couverture totale	+ 380
Excédent	+ 108

Au cours de 1948, les réserves monétaires italiennes se sont accrues d'un montant équivalent à \$175 millions et les soldes créditeurs au titre d'accords de paiements, de quelque \$100 millions, ce qui représente au total \$275 millions. Cette augmentation est due (voir tableau) à l'excédent de \$108 millions, ainsi qu'à \$90 millions environ d'avoires à l'étranger rapatriés à la faveur du système des importa-

tions franco-valuta; en outre, \$100 millions ont représenté l'utilisation nette de crédits étrangers (accordés par l'Argentine, etc.). L'Italie a par conséquent consacré une partie importante des prêts et crédits extérieurs qu'elle a reçus à cet investissement de caractère particulier que représente la reconstitution de ses réserves monétaires quasi épuisées, afin de renforcer la confiance dans la monnaie nationale et de s'assurer une plus grande liberté d'action dans sa politique commerciale.

La Suisse a eu, tant en 1947 qu'en 1948, un excédent d'importations d'environ Fr.s. 1.550 millions, qui semble avoir été couvert à concurrence de 1.100 à 1.300 millions par les recettes nettes du trafic touristique et par d'autres éléments invisibles. Le montant élevé des importations au cours de ces deux années (volume supérieur à celui d'avant guerre) a été la conséquence de la reconstitution des stocks, entreprise sur une très large échelle dès que des marchandises ont été de nouveau disponibles. Il semble qu'une quantité suffisante de stocks aient été accumulés vers la fin de 1948, car les importations se sont réduites dans le premier trimestre 1949, tandis que les exportations se maintenaient assez bien.

Par suite de la diminution du solde passif de la balance commerciale, la balance des paiements courants a dû faire apparaître, au cours des trois premiers mois de 1949, un excédent qui s'est d'ailleurs traduit par un accroissement de Fr.s. 90 millions de l'encaisse-or de la Banque Nationale Suisse pendant cette période.

Les exportations suisses consistent presque exclusivement en produits manufacturés, non essentiels pour une large part, dont la vente est fréquemment entravée par les contrôles imposés au commerce et aux changes dans les autres pays. Les

négoceurs suisses se sont efforcés d'obtenir que des licences soient accordées aussi bien pour des exportations non-essentiellés que pour les autres, de façon que les consommateurs de l'étranger soient libres d'acheter des articles suisses de cette catégorie s'ils le désirent. Ils ont voulu en même temps s'assurer que les soldes en francs suisses accumulés par d'autres pays servent, abstraction faite d'une certaine marge, à acheter des produits suisses et à effectuer d'autres paiements en Suisse. Il n'a pas toujours été facile d'aboutir à un accord sur ces points: avec la France, les négociations ont été rompues à la fin d'avril 1949, ce qui a entraîné la suspension de l'accord de paiements et une interruption des règlements normaux entre les deux pays; cet état de choses n'a heureusement duré que fort peu de temps, car des relations normales ont été rétablies le 1^{er} juin 1949.

Suisse: Commerce extérieur.

Périodes	Impor- tations	Expor- tations	Excédent d'impor- tations
	en millions de francs suisses		
1938 total annuel	1.607	1.317	— 290
1946 » »	3.423	2.676	— 747
1947 » »	4.820	3.268	— 1.552
1948 » »	4.999	3.435	— 1.564
1947 moyenne mensuelle	402	272	— 130
1948 » »	416	286	— 130
1949 janvier	363	252	— 111
février	324	268	— 56
mars	364	290	— 74
avril	306	270	— 36

La Belgique a, elle aussi, accompli un nouveau pas vers un redressement de son commerce extérieur; l'excédent de ses importations s'est en effet réduit de Fr.b. 23,9 milliards en 1947 à 13,4 milliards en 1948. Sa balance commerciale avec les États-Unis, en particulier, s'est améliorée.

Au cours des derniers mois, les statistiques belges du commerce extérieur ont fait apparaître, pour la première fois depuis le second semestre 1939, un excédent d'exportation.

D'après des évaluations officielles, la balance des paiements courants de l'Union belgo-luxembourgeoise a accusé un déficit de

Belgique: Commerce extérieur.

Périodes	Impor- tations	Expor- tations	Balance
	en millions de francs belges		
1938 total annuel	23.069	21.670	— 1.399
1946 » »	52.562	29.654	— 22.908
1947 » »	85.559	61.655	— 23.904
1948 » »	87.418	74.020	— 13.398
1947 moyenne mensuelle	7.130	5.138	— 1.992
1948 » »	7.285	6.168	— 1.117
1949 janvier	6.580	6.138	— 442
février	6.503	6.725	+ 222
mars	7.160	7.613	+ 453
avril	6.669	7.012	+ 343

**Belgique:
Commerce avec les États-Unis.**

Postes	1947	1948
	milliards de francs belges	
Exportations belges vers les États-Unis	2,71	4,45
Importations belges en provenance des États-Unis	22,66	15,65
Balance	— 19,95	— 11,20

Fr.b. 13.334 millions en 1947. Concurremment avec Fr.b. 1.860 millions d'investissements belges nets à long terme à l'étranger, ce déficit a été comblé par des rapatriements nets de capitaux privés qui se sont élevés à Fr.b. 10.755 millions et par une diminution nette du montant détenu par des institutions officielles et bancaires, sous forme d'or et de soldes à l'étranger.

Il n'existe pas d'évaluation officielle de la balance des paiements pour 1948 mais, suivant une estimation privée*, le déficit de la balance des paiements courants a été réduit cette année-là à 1.898 millions; il a été largement couvert par le produit de diverses opérations en capital et par l'aide Marshall, ainsi que par des rapatriements continus de fonds, ce qui a permis d'accroître les réserves d'or de Fr.b. 1.218 millions en 1948.

Pays-Bas: Commerce extérieur.

Périodes	Importations	Exportations	Excédent d'importations
	en millions de florins		
1938 total annuel	1.459	1.074	— 385
1946 » »	2.363	815	— 1.548
1947 » »	4.278	1.692	— 2.386
1948 » »	4.965	2.718	— 2.247
1947 moyenne mensuelle	356	158	— 198
1948 » »	414	227	— 187
1949 janvier	465	318	— 147
février	401	245	— 156
mars	476	283	— 193

Source: Statistiques de l'Administration des douanes.

Pays-Bas: Balance des paiements.

Postes	1947	1948
	en millions de florins	
Balance des paiements courants:		
Balance commerciale	— 1.823	— 1.426
Intérêts et dividendes, etc.	+ 79	+ 125
Autres services (montants nets)	+ 178	+ 350
Solde de la balance des paiements courants	— 1.566	— 951
Il faut tenir compte également des postes en capital suivants, qui sont identiques à certains égards à des dépenses courantes:		
Amortissement de crédits au gouvernement	— 640	— 154
Crédits accordés (en majeure partie à l'Indonésie)	— 355	— 369
Charges totales	— 2.561	— 1.474

Source: Banque Néerlandaise.

La balance des paiements des Pays-Bas s'est améliorée également en quelque mesure, bien que le déficit de la balance commerciale soit resté fort élevé en 1948.

Sur les Fl. 1.474 millions qu'il a fallu trouver le moyen de couvrir en 1948, la charge en dollars représentait l'équivalent de Fl. 1.133 millions, soit \$427 millions. Les Pays-Bas ont reçu \$112 millions en dollars effectifs au titre de l'aide Marshall et la contre-valeur de \$15 millions sous forme de droits de tirage, etc. Ils ont en outre obtenu \$130 millions au moyen de crédits officiels et un montant presque aussi élevé par la diminution nette de leurs investissements à l'étranger (rapatriements avant tout).

Alors qu'en 1946 les exportations n'avaient atteint que 33% des importations, le rapport correspondant s'est élevé à 65% dans

* Du professeur F. Baudhuin, de l'Université de Louvain.

le dernier trimestre de 1948, contre 74% pour l'année 1938 toute entière. Mais les Pays-Bas seront sans doute obligés de couvrir au moyen d'exportations une plus forte proportion de leurs importations qu'avant la guerre, par suite de la diminution des recettes invisibles due aux pertes d'investissements à l'étranger (compte tenu de la situation troublée en Indonésie) et de l'amenuisement — pour le moment du moins — du commerce de transit à l'égard de l'Allemagne.

Parmi les pays nordiques, le Danemark est parvenu à réduire le déficit de sa balance des paiements courants de Cour. dan. 413 millions en 1947, à 270 millions en 1948, grâce à une diminution de 63 millions du solde passif de la balance commerciale et à une augmentation de 80 millions des recettes invisibles (fret principalement). Les montants obtenus au titre de l'aide Marshall ont permis à la Banque Nationale de réduire ses engagements (nets) envers l'étranger de Cour. dan. 667 millions à la fin de 1947, à 553 millions le 31 décembre 1948.

Danemark: Commerce extérieur.

Périodes	Impor- tations	Expor- tations	Balance
	en millions de couronnes danoises		
1938 total annuel	1.625	1.535	— 90
1946 » »	2.948	1.618	— 1.230
1947 » »	3.090	2.313	— 777
1948 » »	3.424	2.731	— 693
1946 moyenne mensuelle	238	135	— 103
1947 » »	258	193	— 65
1948 » »	285	228	— 57
1949 janvier	325	252	— 73
février	342	240	— 102
mars	409	276	— 133

En Norvège, le déficit de la balance des paiements courants a été ramené de Cour. norv. 1.365 millions en 1947, à 890 millions en 1948 mais, malgré l'aide Marshall qui a représenté Cour. norv. 285 millions et diverses opérations de crédit, ce pays a dû avoir recours, à concurrence de Cour. norv. 267 millions, aux réserves en devises constituées par la Banque de Norvège, par d'autres banques et par certaines compagnies de navigation. Les frets encaissés par la marine marchande norvégienne ont fourni en 1948 un montant net de Cour. norv. 790 millions, qui a permis de combler la moitié environ du déficit de la balance commerciale de cette année-là.

Norvège: Commerce extérieur.

Périodes	Impor- tations	Expor- tations	Balance
	en millions de couronnes norvégiennes		
1938 total annuel	1.193	787	— 406
1946 » »	2.197	1.202	— 995
1947 » »	3.820	1.820	— 2.000
1948 » »	3.708	2.063	— 1.645
1946 moyenne mensuelle	183	100	— 83
1947 » »	318	152	— 166
1948 » »	309	172	— 137
1949 janvier	283	169	— 114
février	376	173	— 203
mars	343	228	— 115

La Suède a dû, elle aussi, opérer des prélèvements sur ses réserves de devises en 1948 et les pertes totales subies de ce fait par la Banque de Suède et par

les banques privées se sont élevées à Cour. suéd. 275 millions. L'année précédente, le déficit de la balance commerciale avait atteint le niveau sans précédent de Cour. suéd. 1.980 millions et le solde passif de la balance des paiements courants s'était élevé à 1.440 millions. La Suède avait été amenée en conséquence à imposer de nouveau un contrôle rigoureux au commerce extérieur; les impôts furent majorés en même temps, afin d'obtenir un excédent de recettes budgétaires, tandis que les investissements étaient réduits (de 10% dans le bâtiment). Un «plan» d'aménagement du commerce extérieur fut élaboré et adopté à titre indicatif mais, comme le montre le tableau suivant, les échanges effectifs ont dépassé les prévisions.

Suède: Commerce extérieur.

Postes	1947	1948		1949
		Plan	Commerce effectif	Plan
en millions de couronnes suédoises				
Importations	5.220	4.345	4.877	4.200
Exportations	3.240	3.675	3.966	3.750
Balance . . .	- 1.980	- 670	- 912	- 450

Suède: Commerce avec les États-Unis et le Royaume-Uni.

Postes	1947	1948	Différence
	en millions de couronnes suédoises		
Importations suédoises:			
des États-Unis	1.640	688	- 952
du Royaume-Uni	444	839	+ 395
Exportations suédoises vers:			
les États-Unis	349	295	- 54
le Royaume-Uni	491	673	+ 182

L'excédent d'importation a donc été supérieur de Cour. suéd. 240 millions aux prévisions du plan, ce qui s'est traduit par un déficit de Cour. suéd. 450 millions dans la balance des paiements courants en 1948. Les importations en provenance des États-Unis avaient été rigoureusement réduites, mais les exportations à destination de ce pays n'ont pu être maintenues au niveau antérieur, les ventes de pâte de bois et de papier notamment ayant été inférieures aux prévisions.

Les prix suédois à l'exportation ont augmenté de 12%

environ, de 1947 à 1948, ce qui explique dans une certaine mesure la plus-value des exportations suédoises par rapport aux prévisions du plan.

En 1945, le volume du commerce extérieur de la Finlande a atteint 18% à peine du niveau de 1935, mais, en 1948, les importations se sont élevées à 121% de ce dernier et le volume des exportations à 67%, abstraction faite des livraisons au titre des réparations, et à 79% si l'on en tient compte. Cependant, les conditions des échanges ont évolué dans un sens très favorable à la Finlande: sur la base de l'année 1935 égale à 100, les prix c.i.f. des importations s'établissaient à 996 en 1948, alors que les prix f.o.b. à l'exportation s'élevaient à 1.278.

Compte tenu des recettes invisibles (constituées principalement par les frets encaissés à l'étranger par la marine marchande finlandaise), il semble que le déficit

de la balance des paiements courants se soit fortement réduit, si même il n'a pas disparu tout à fait.

En vertu d'une décision de l'Union Soviétique, le reliquat au 1^{er} juillet 1948 de la dette de la Finlande au titre des réparations de guerre a été réduit de moitié; de ce fait, un montant de \$73,5 millions, soit 24,5 %, a été annulé sur le total de

\$300 millions (aux prix de 1938) fixé à l'origine. Il a été calculé qu'à la suite de la réduction de 50% du montant original des versements annuels exigibles, la charge représentée par ces derniers pour le revenu national sera ramenée à moins de 4%.

Pendant l'année 1948 toute entière, 0,8% des exportations finlandaises est passé en Allemagne, mais la Finlande n'en a pour ainsi dire rien importé alors qu'en 1938, 17,5% (en moyenne pour les importations et les exportations) de son commerce extérieur avaient lieu avec ce pays.

C'est là un cas extrême, mais qui met en lumière à quel point l'Allemagne a cessé d'être un partenaire commercial actif dans une très grande partie de l'Europe. Il semble que le volume global des exportations des diverses zones d'Allemagne à destination d'autres pays ait à peine atteint en 1948 le cinquième des exportations allemandes de 1936, tandis que celui des importations (maintenu grâce à l'aide des pays occidentaux) a été de 35 à 40% du niveau d'avant guerre; quant à la production intérieure allemande, elle s'est peut-être élevée à 50% de la normale (il est difficile d'indiquer un chiffre exact

Finlande: Commerce extérieur.

Périodes	Indice des prix de gros	Importations	Exportations	Balance	Exportations au titre des réparations *
1935 total annuel . . .	1	5,3	6,2	+ 0,9	—
1938 > > . . .	1	8,6	8,4	— 0,2	—
1945 > > . . .	4	6,8	5,2	— 1,6	8,2
1946 > > . . .	6	24,3	23,1	— 1,2	8,8
1947 > > . . .	7	47,0	45,2	— 1,7	10,4
1948 > > . . .	9 1/2	66,4	66,5	— 9,9	11,5
1947 moyenne mens.	6	3,9	3,8	— 0,1	0,9
1948 > > . . .	9 1/2	5,5	4,7	— 0,8	1,0
1949 janvier	9 1/2	4,1	3,1	— 1,0	0,8
février	9 1/2	4,2	3,7	— 0,5	0,7
mars	9 1/2	4,8	3,9	— 0,9	0,6

* Non comprises dans la colonne des « Exportations ».

Bizone d'Allemagne: Commerce extérieur.

Postes	Janvier à Juin 1948	Juillet à Décembre 1948	Année 1948
	en millions de RM. ou de Dm.		
Importations:			
Produits alimentaires	747	1.078	1.825
Autres marchandises	424	915	1.339
Importations totales	1.171	1.993	3.164
Exportations:			
Produits de base* . . .	239	620	859
Autres produits	246	712	956
Exportations totales	485	1.332	1.817
Excédent d'importations	686	661	1.347

* Charbon, coke, bois d'œuvre et ferraille.

**Bizone d'Allemagne:
Balance des paiements.**

Postes	1945-46 ¹⁾	1947	1948
	en millions de dollars des États-Unis		
Postes courants:			
Commerce extérieur²⁾			
Exportations	163 ³⁾	200	540
Importations	739 ³⁾	705	1.404
Solde de la balance commerciale	- 576³⁾	- 505	- 864
Services⁴⁾			
Recettes . . . . .	.³⁾	25	59
Dépenses . . . . .	.³⁾	3	11
Solde des services . . . . .	.³⁾	+ 22	+ 48
Solde des postes courants	- 576	- 483	- 816
Pour les opérations en capital, on a disposé des montants suivants:			
G.A.R.I.O.A. ⁵⁾	—	600	899
E.R.P.	—	—	99
Divers	576	—	—
Total disponible sur les opérations en capital	+ 576	+ 600	+ 998
Différence entre le total disponible sur les opérations en capital et les déficits des postes courants: devises disponibles pour paiements d'importations (+).	—	117	182

**Zone française d'Allemagne:
Balance des paiements.**

Postes	1945-46 ¹⁾	1947	1948
	en millions de dollars des États-Unis		
Postes courants:			
Commerce extérieur²⁾			
Exportations	64	120	106
Importations	46	120	179
Solde de la balance commerciale	+ 18	—	- 73
Services:			
Recettes . . . . .	.³⁾	4	3
Dépenses . . . . .	.³⁾	15	9
Solde des services . . . . .	.³⁾	- 11	- 6
Postes en capital:			
E.C.A.	—	—	+ 37
Avoirs en Suède ⁶⁾	—	—	+ 4
Divers	- 18	+ 11	+ 38
Total	- 18	+ 11	+ 79

par suite du caractère « clandestin » d'une bonne partie de la production et du commerce). Toutefois, en ce qui concerne les trois zones occidentales, une amélioration sensible est intervenue après la réforme monétaire réalisée au mois de juin 1948.

Les résultats précédents ont été publiés pour la Bizone, c'est-à-dire pour les zones américaine et britannique réunies.

Le solde passif de la balance commerciale, soit 1.347 millions de marks en 1948 (reichsmarks jusqu'à la réforme monétaire, ensuite deutsche marks), ainsi que les sorties nettes à d'autres fins en devises ont été compensés en quelque mesure (de même que les

1) Période allant du 1^{er} août 1945 au 31 décembre 1946.

2) Le poste « commerce extérieur » comprend l'exportation et l'importation de courant électrique.

3) Pour 1945-1946, les chiffres d'exportation et d'importation comprennent les services.

4) Les services comprennent les éléments habituels de recettes invisibles, mais non les versements d'intérêts et de dividendes.

5) G.A.R.I.O.A. signifie « Government Appropriations and Relief for Imports in Occupied Areas » (allocations au gouvernement et aide à l'importation dans les territoires occupés) (attributions accordées par le Congrès des États-Unis pour éviter la maladie et les troubles dans ces territoires, c'est-à-dire l'Allemagne, l'Autriche, le Japon, la Corée et Trieste).

6) Y compris l'exportation et l'importation de courant électrique.

7) Compris dans les chiffres des exportations et des importations.

8) Mobilisés sur d'anciens avoirs allemands, le paiement des importations dans la zone française étant soumis à la condition qu'un règlement intervienne finalement avec la France.

déficits de la balance commerciale des années précédentes) par un excédent de recettes provenant des «services» et, pour le reliquat, par l'aide de l'étranger. Le tableau ci-contre indique les chiffres (convertis en dollars) de la balance des paiements de la Bizone de 1945—1946 à 1948.

On a obtenu peu à peu des renseignements assez sûrs pour les évaluations relatives aux échanges de marchandises et aux services; les calculs sont établis d'après les statistiques de la J.E.I.A. (Joint Export-Import Agency); mais il y a lieu de faire remarquer nettement que les chiffres sont incomplets, notamment pour la période antérieure à 1947. En ce qui concerne la répartition du commerce extérieur de la Bizone en 1948, la Commission économique pour l'Europe indique une série de chiffres qui, quant aux totaux, cadrent assez bien avec les montants des échanges relatifs à la même année, qui figurent dans le tableau ci-dessous.

«L'étude sur la situation économique de l'Europe en 1948» (publiée à Genève en mai 1949) signale les traits caractéristiques du commerce extérieur de la Bizone :

1. état anormal de dépendance vis-à-vis des importations en provenance des États-Unis, même jusqu'à un certain point en ce qui concerne des produits susceptibles d'être obtenus en Europe;

Allemagne: Commerce extérieur en 1948.

Régions	Impor- tations	Expor- tations	Balance
	en millions de dollars des États-Unis		
Commerce de la Bizone avec: les États-Unis . . .	840	28	— 812
les autres pays d'outre- mer	285	43	— 242
les pays de l'Europe occi- dentale	357	538	+ 181
les pays de l'Est euro- péen	26	16	— 10
Total	1.508	625	— 883
Autres zones*	278	258	— 20
Toute l'Allemagne	1.786	883	— 903
Pour comparaison: Toute l'Allemagne: 1938	1.836	2.033	+ 197

* Non compris le commerce entre l'U.R.S.S. et la zone soviétique d'Allemagne.

2. excédent élevé d'exportation à l'égard de l'Europe occidentale; comme, d'autre part, les exportations de la Bizone ont été constituées dans une large mesure par des produits essentiels (charbon, bois d'œuvre et machines), les pays destinataires ont généralement pu être amenés à régler en dollars cet excédent d'importation; et
3. l'absence à peu près totale d'échanges avec l'Europe orientale; alors qu'en 1938, le cinquième environ de la totalité des exportations allemandes était passé dans cette partie de l'Europe, 2½% seulement des exportations de la Bizone y ont été expédiés en 1948; or, les pays de l'Est européen ont besoin d'importer avant tout des produits métallurgiques, de l'outillage et des machines, des produits chimiques et quelques autres spécialités de l'Allemagne occidentale.

Il est permis de rappeler qu'avant les hostilités c'était en grande partie la production intérieure de l'Allemagne orientale d'alors qui couvrait les besoins de céréales et de plusieurs autres denrées alimentaires de l'Allemagne occidentale*;

* En 1936, l'Allemagne entière a importé 350.000 tonnes de céréales, de pommes de terre et de sucre, alors qu'en 1948 la seule Bizone en a importé 5,6 millions de tonnes.

c'est dire que ces produits étaient en général relativement onéreux, car l'agriculture allemande était fortement protégée. Il n'est pas impossible que l'Allemagne occidentale soit en mesure de se procurer à meilleur compte les denrées alimentaires dont elle a besoin en les important des pays de l'ouest, à condition que les exportations allemandes ne se heurtent pas à de trop grands obstacles, tels que droits de douane, etc. Si elle exporte moins vers l'est et davantage vers l'ouest, l'Allemagne devra soutenir la concurrence croissante de pays hautement industrialisés qui, de leur côté, ressentiront l'effet de la nouvelle concurrence allemande. Ce n'est pas qu'il y ait lieu de redouter la concurrence en elle-même, mais tout le monde pâtira si l'on ne permet pas au commerce de se développer dans les directions vers lesquelles il existe des débouchés naturels et où des échanges de biens et de services seraient avantageux pour toutes les parties.

La Pologne a été, par ordre d'importance, le second partenaire commercial de la zone orientale de l'Allemagne en 1948. Les réparations payables à l'U.R.S.S. avaient été, cette année-là, fixées officiellement à 10% de la production brute et les fournitures aux troupes d'occupation soviétiques à 5%, mais on ignore la valeur des livraisons effectuées alors que pour 1949, 12,4% au total de la production brute doivent être consacrés aux réparations et aux troupes d'occupation dans l'est.

On avait pu croire, dans la période immédiate d'après guerre, que les pays de l'Est européen, après avoir été isolés du circuit des échanges mondiaux, y seraient ramenés par le mouvement de marchandises et de services, sous la forme notamment d'aide de l'U.N.R.R.A. dont ces pays étaient les principaux bénéficiaires.

Aide de l'U.N.R.R.A.
au 30 septembre 1947.

Pays	Millions de \$ des États-Unis	Pourcentage total pour	
		l'Europe	le Monde
Albanie	26	1,1	1,0
Hongrie	4	0,2	0,1
Pologne	471	20,3	16,7
Tchécoslovaquie	261	11,2	9,2
Yougoslavie	407	17,5	14,4
U. R. S. S. :	249	10,7	8,8
Biélorussie	61	2,6	2,1
Ukraine	188	8,1	6,7
Total pour l'Est européen	1.418	61,0	50,2
Reste de l'Europe	906	39,0	32,0
Total pour l'Europe	2.324	100	82,2
Total pour le Monde	2.826	—	100

Mais l'aide de l'U.N.R.R.A. cessa finalement dans le premier semestre de 1947 et, cette année-là ainsi que les suivantes, certains événements nouveaux eurent pour effet de séparer davantage les pays de l'Est européen de ceux de l'Ouest dans le domaine du commerce.

1. Les pays de l'Est européen n'ont pas participé à l'œuvre de coopération constituée par l'aide Marshall, qui a été mise en application au cours de l'été 1947.

2. Une très faible récolte, due à une sécheresse prolongée, a non seulement privé ces pays d'une grande partie de leurs exportations habituelles à destination de l'Ouest, mais les a obligés à recourir à l'U.R.S.S. pour obtenir d'elle des produits alimentaires, ce qui a provoqué un accroissement du commerce avec l'Est.
3. Les difficultés qui ont retardé la conclusion d'accords commerciaux, du fait de négociations laborieuses et de divergences d'opinion à l'égard des indemnités à verser aux actionnaires étrangers d'entreprises nationalisées.
4. La publication en mars 1948, par les États-Unis, d'une première liste de marchandises (y compris l'outillage et les machines) qui, pour des raisons stratégiques, ne seraient plus vendues à l'Europe orientale et l'adoption de décisions analogues de la part de quelques autres pays.
5. Le conflit relatif à Berlin, qui a abouti à l'arrêt du trafic ferroviaire et routier en juin 1948 (auquel le pont aérien a été substitué dans une large mesure), puis l'interdiction de faire du commerce entre les zones occidentales et la zone soviétique d'Allemagne, car les répercussions de ces mesures se sont manifestées sur le volume des échanges même en dehors de ce pays (en particulier sur le commerce de transit).

C'est pour ces raisons que, lorsque la production eut commencé à reprendre en Europe (abstraction faite de la récolte exceptionnellement mauvaise de 1947), les échanges entre l'Est et l'Ouest ne reprirent pas dans la même mesure; en outre, il s'avéra impossible de conclure des crédits importants ou d'obtenir une aide sous d'autres formes. En 1947, les importations des pays de l'O.E.C.E. en provenance de l'Est européen n'atteignirent même pas la contre-valeur de \$1 milliard et elles ne s'élevèrent qu'à \$1 ¼ milliard en 1948. On a calculé qu'en 1938 elles avaient représenté l'équivalent de \$3 ¼ milliards (aux prix en vigueur au début de 1949). Les échanges entre l'Ouest et l'Est de l'Europe n'ont donc atteint en 1948 que 40% à peine du niveau d'avant guerre.

Les statistiques du commerce extérieur publiées en Tchécoslovaquie, en Hongrie et en Bulgarie sont établies en monnaie nationale, alors que la Pologne ne publie que des chiffres convertis en dollars courants. Plusieurs parmi ces pays ont d'ailleurs accoutumé de convertir en dollars leurs statistiques commerciales.

On constate qu'en 1948 le volume des échanges extérieurs de ces quatre pays a augmenté de quelque 50 % et que le déficit de la balance commerciale de la Pologne s'est réduit, que celui de la Tchécoslovaquie et de la Hongrie a pratiquement disparu et qu'en Bulgarie un

**Pologne,
Tchécoslovaquie, Hongrie et Bulgarie:
Commerce extérieur en dollars.**

Pays	Importa- tions	Exporta- tions	Balance
	en millions de dollars des États-Unis		
Pologne:			
1947	318	248	- 70
1948	540	480	- 60
Tchécoslovaquie:			
1947	578	571	- 7
1948	754	753	- 1
Hongrie:			
1947	124	89	- 35
1948	168	165	- 3
Bulgarie:			
1947	75	86	+ 11
1948	112	92	- 20

Tchécoslovaquie: Commerce extérieur.

Répartition du commerce	1947	1948	Différence
	en millions de dollars des États-Unis		
Est européen:			
Importations	114	268	+ 154
Exportations	109	287	+ 178
Commerce total avec l'Est européen . . .	223	555	+ 332
Autres échanges:			
Importations	464	486	+ 22
Exportations	462	466	+ 4
Total des échanges avec les autres pays	926	952	+ 26

excédent a fait place à un solde passif modéré.

Comme le montrent les chiffres du tableau ci-contre, l'expansion globale des importations et des exportations de la Tchécoslovaquie en 1948 a été due au développement des échanges de marchandises de cette dernière avec les autres pays de l'Est européen.

En ce qui concerne la Hongrie, 46% de ses importations et 41% de ses exportations sont intervenus avec les pays de l'Est européen. Quant à la Pologne, on déclare que 46% de la totalité de ses échanges (dans les deux sens) ont été effectués avec l'Est européen, dont 22% avec l'U.R.S.S.

Les nouveaux traités de commerce qui ont été conclus entre divers pays de l'Est européen pour 1949 ou pour de plus longues périodes semblent indiquer qu'on a l'intention de développer les échanges à l'intérieur de cette partie de l'Europe, dans certains cas, à concurrence de 30% seulement, mais parfois jusqu'à 150%. On constate toutefois, en même temps, une régression des échanges avec la Yougoslavie, dont les relations commerciales sont suspendues avec plusieurs pays de l'Est européen.

* * *

Le volume du commerce extérieur des pays de l'Est européen représente le huitième environ de l'ensemble des échanges en Europe. Il semble en outre que la balance globale des paiements de ces pays considérés en bloc ait été en équilibre en 1948. C'est pourquoi le déficit des postes courants, ainsi que les autres chiffres du tableau ci-après relatif à la balance des paiements de l'Europe, font surtout apparaître l'évolution du commerce visible et invisible de l'Europe occidentale (les pays de l'O.E.C.E.).

Le déficit de \$5,6 milliards de la balance des paiements courants en 1948 a été comblé principalement de la façon suivante: \$3,6 milliards de dons du gouvernement des États-Unis, \$700 millions de crédits de ce dernier, \$300 millions de prêts de la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique et de prélèvements sur le Fonds Monétaire International, \$300 millions représentant un prêt en or de l'Afrique du Sud au Royaume-Uni, \$500 millions de prélèvements sur les soldes en livres sterling et sur les crédits du Canada et de l'Amérique latine, et \$200 millions provenant de l'utilisation nette d'avoirs en or et en dollars.

Europe: Balance des paiements courants.

Postes	1936			1947			1948*		
	États-Unis	Autres pays extra-européens	Total	États-Unis	Autres pays extra-européens	Total	États-Unis	Autres pays extra-européens	Total
en milliards de dollars courants									
Importations de l'Europe (f. o. b.)	1,3	4,2	5,5	6,1	7,0	13,9	4,8	10,0	14,8
Exportations de l'Europe (f. o. b.)	0,6	3,1	3,7	0,9	5,5	6,4	1,1	7,5	8,6
Solde de la balance commerciale	- 0,7	- 1,1	- 1,8	- 5,2	- 2,3	- 7,5	- 3,7	- 2,5	- 6,2
Recettes (nettes) d'investissements	+ 0,1	+ 1,1	+ 1,2	-	+ 0,6	+ 0,6	-	+ 0,5	+ 0,5
Transports (nets)				- 0,7	+ 0,3	- 0,4	- 0,2	+ 0,5	+ 0,3
Autres éléments invisibles (montants nets)	+ 0,2	+ 0,4	+ 0,6	+ 0,2	- 0,5	- 0,3	+ 0,3	- 0,5	- 0,2
Solde des éléments invisibles	+ 0,3	+ 1,5	+ 1,8	- 0,5	+ 0,4	- 0,1	+ 0,1	+ 0,5	+ 0,6
Solde de la balance des marchandises et des services	- 0,4	+ 0,4	-	- 5,7	- 1,9	- 7,6	- 3,6	- 2,0	- 5,6

Note: Les évaluations pour 1947 et 1948 ont été calculées par le « Research Department » du Fonds Monétaire International. On trouve des données plus détaillées sur les balances nationales des paiements dans le « Balance of Payments Yearbook » publié par le F.M.I. à Washington, 1949. * Chiffres provisoires.

Comme on peut le voir d'après le tableau ci-dessus, l'amélioration survenue de 1947 à 1948 dans la situation de la balance des paiements de l'Europe est entièrement intervenue vis-à-vis des États-Unis; elle a résulté en effet d'une réduction de \$1,3 milliard des importations de l'Europe en provenance de ce pays, d'une augmentation de \$200 millions de ses exportations à destination des États-Unis, et en plus du fait qu'un déficit (\$500 millions) a fait place à un excédent de \$100 millions sur les éléments invisibles (dû principalement à la marine marchande et au tourisme). D'après le tableau ci-dessus, la balance des paiements courants de l'Europe s'est soldée en 1948 par un déficit égal à \$2 milliards vis-à-vis des pays extra européens autres que les États-Unis. Une fraction en a été couverte au moyen de réalisations d'avoirs en capital, mais il semble avoir été comblé en majeure partie en dollars. En fait, le Fonds Monétaire International estime que l'Europe considérée comme une zone (ce qui exclut par conséquent tous les règlements intra européens en or et en dollars) a versé, sur les recettes en dollars qu'elle a encaissées dans ses relations avec les États-Unis, \$1,9 milliard à des pays extra-européens autres que ces derniers. Ces versements ont donc représenté des règlements multilatéraux et, quoique l'évaluation soit sujette à maintes réserves (car elle suppose que l'élément erreurs et omissions de la balance des paiements de l'Europe est imputable exclusivement aux transactions de ce continent avec des pays autres que les États-Unis), il semble bien que la plupart des règlements

Balance commerciale des pays de l'O.E.C.E. vis-à-vis des autres pays.

Périodes	Amérique du Nord et Amérique Centrale	Amérique du Sud	Total pour l'hémisphère occidental	Zone sterling*	Europe orientale	Autres pays	Total
	Montants sur base annuelle, en milliards de dollars courants						
1947: Premier semestre	- 4,9	- 0,8	- 5,7	+ 0,1	+ 0,1	- 0,1	- 5,6
Second semestre	- 5,7	- 0,8	- 6,5	- 0,1	- 0,2	+ 0,1	- 6,7
1948: Premier semestre	- 4,0	- 0,9	- 4,9	- 0,2	- 0,3	- 0,4	- 5,7
Second semestre	- 3,5	- 0,4	- 3,9	+ 0,2	- 0,3	- 0,2	- 4,2

* Non compris le Royaume-Uni, l'Irlande et l'Islande, qui font partie du groupe des pays de l'O.E.C.E.

multilatéraux ont eu un caractère officiel et que les transferts de fonds sur lesquels porte l'évaluation sont, dans l'ensemble, conformes aux paiements effectivement connus.

Les difficultés avec lesquelles l'Europe a été aux prises en 1947 apparaissent dans l'augmentation du déficit de la balance commerciale entre le premier et le second semestre. Les chiffres afférents à 1948 indiquent une nette amélioration et il est permis d'ajouter que cette tendance s'est confirmée au cours du premier trimestre de 1949. Il est intéressant de noter qu'un état de choses traditionnel s'est rétabli: les pays de l'O.E.C.E. ont vu leur balance commerciale accuser un déficit de quelque \$650 millions par an vis-à-vis de l'Est européen; ce dernier s'est assuré, par son excédent de ventes à l'Europe occidentale, du pouvoir d'achat qui lui a permis de régler des importations en provenance de pays d'outre-mer (surtout de la zone sterling). Il y a lieu de remarquer, en revanche, que les pays de l'O.E.C.E. ont enregistré un solde actif à l'égard de la zone sterling.

Les résultats du commerce extérieur qui viennent d'être indiqués révèlent une amélioration non négligeable au cours de 1948. Un ajustement a été amorcé et il se poursuit en 1949. Les obstacles à surmonter pour rétablir un équilibre satisfaisant paraissent parfois énormes et l'on peut manifester de l'impatience en présence des difficultés à vaincre pour les écarter. Il est vrai que tout est loin d'aller pour le mieux en Europe; mais on aurait parfois beaucoup de peine à dire si, par exemple, les cours de change en vigueur sont en général une entrave sérieuse au rétablissement du commerce. Il est rare que le témoignage fourni par la statistique à l'égard des coûts et des prix relatifs soit concluant, spécialement en ce qui concerne les prix des produits finis, dans lesquels la qualité joue un rôle de premier plan. Il importe toutefois de ne pas exagérer l'ampleur des déséquilibres qui subsistent certainement. D'une façon générale, les coûts, les prix et les cours de change en vigueur en Europe occidentale n'ont pas dû être tellement éloignés

de la valeur intrinsèque des monnaies; autrement, le redressement qui s'est produit et qui persiste n'aurait guère été possible.

* * *

L'amélioration survenue dans la situation des balances commerciales européennes et autres (celle du Canada par exemple) a été accompagnée d'une réduction de l'excédent d'exportation des États-Unis, qui est tombé de \$9,6 milliards

États-Unis: Commerce extérieur.

Périodes	Importation totale	Exportation			Excédent d'exportation	
		Totale	Contre espèces	Aide et assistance	Total	En espèces
en millions de dollars						
1938 total annuel . . .	1.960	3.094	3.094	—	+ 1.134	+ 1.134
1946 » » . . .	4.909	9.739	7.964	1.775	+ 4.830	+ 3.055
1947 » » . . .	5.733	15.340	13.682	1.658	+ 9.607	+ 7.949
1948 » » . . .	7.070	12.614	11.056	1.558	+ 5.544	+ 3.986
1946 moyenne mensuelle	409	812	664	148	+ 403	+ 255
1947 » »	478	1.278	1.140	138	+ 800	+ 662
1948 » »	589	1.051	921	130	+ 462	+ 332
1949 janvier	589	1.086	*	*	+ 497	*
» février	568	1.028	*	*	+ 460	*
» mars	632	1.152	*	*	+ 520	*

* Ces chiffres n'ont pas encore été publiés séparément.

Répartition géographique du commerce extérieur des États-Unis.

Postes et années	Pays de l'O.E.C.E.	Reste de l'Europe	Total pour l'Europe	Canada	Amérique latine	Afrique et Proche-Orient	Océanie et Extrême-Orient	Total 1)
en millions de dollars								
Exportations et réexportations 2)								
1936-38 3)	1.129	125	1.254	454	485	149	557	2.967
1946	3.279 4)	866	4.145	1.442	2.100	583	1.328	9.739
1947	5.296	472	5.768	2.074	3.858	1.043	2.346	15.340
1948	4.183	196	4.379	1.914	3.161	1.043	1.888	12.614
Importations générales								
1936-38 3)	606	119	725	345	542	81	757	2.489
1946	679	191	870	683	1.760	422	680	4.909
1947	695	182	877	1.095	2.150	377	1.098	5.733
1948	955	186	1.141	1.553	2.329	526	1.327	7.070
Balance commerciale								
1936-38 3)	+ 523	+ 6	+ 529	+ 109	- 57	+ 68	- 200	+ 478
1946	+ 2.600	+ 675	+ 3.275	+ 559	+ 340	+ 161	+ 448	+ 4.830
1947	+ 4.601	+ 290	+ 4.891	+ 979	+ 1.708	+ 666	+ 1.248	+ 9.607
1948	+ 3.228	+ 10	+ 3.238	+ 361	+ 832	+ 517	+ 561	+ 5.544

1) Y compris les zones autres que celles qui sont indiquées.

2) Y compris le prêt-bail et diverses catégories d'assistance.

3) Moyenne.

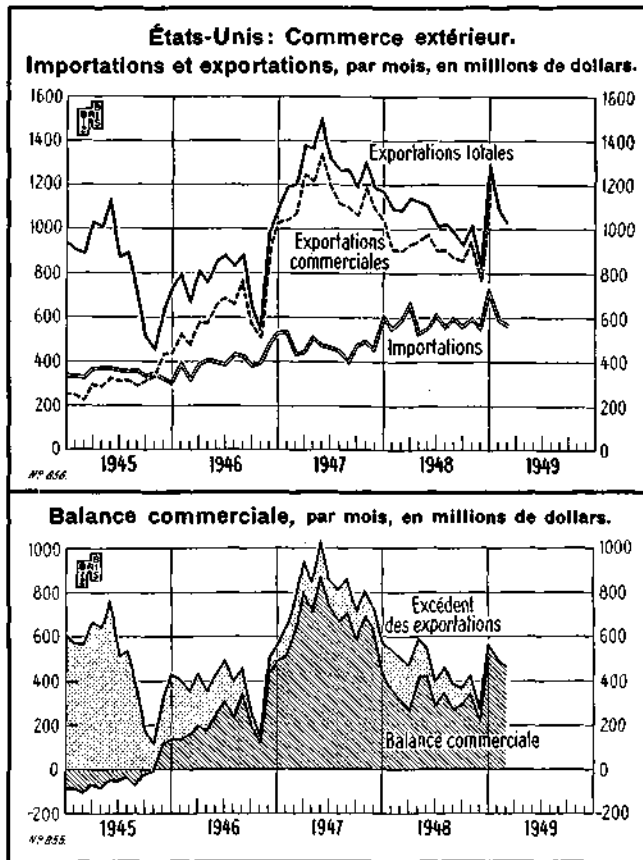
4) Abstraction faite, en 1946, des fournitures civiles à l'Allemagne qui, il convient de le noter, sont comprises dans les chiffres relatifs aux années suivantes.

en 1947, à \$5,5 milliards en 1948, soit de 40 %. Cette diminution a résulté d'un fléchissement des exportations atteignant \$2,7 milliards et d'une augmentation des importations s'élevant à \$1,3 milliard; compte tenu de la hausse des prix, l'excédent d'exportations exprimé en valeur absolue semble s'être réduit de

moitié, de 1947 à 1948. Ce n'est pas seulement vis-à-vis de l'Europe que cet excédent a fléchi; il en est de même à l'égard de presque tous les partenaires commerciaux des États-Unis.

La balance commerciale des États-Unis s'est soldée en 1947 et 1948 par un solde actif vis-à-vis des diverses zones figurant dans le tableau, quoiqu'en 1948 il ait été très faible vis-à-vis des pays européens autres que ceux qui participent à l'O.E.C.E. Les changements en pourcentages survenus dans le commerce extérieur, de 1947 à 1948, font apparaître encore plus nettement le renversement qui s'est produit.

Il semble quelque peu paradoxal que, dans la première année d'application de l'aide Marshall, les États-Unis aient exporté moins vers l'Europe qu'en 1947. C'est que, d'une part, l'aide Marshall n'a pas servi en totalité à régler des importations en provenance des États-Unis, le tiers environ en ayant été consacré à



États-Unis:

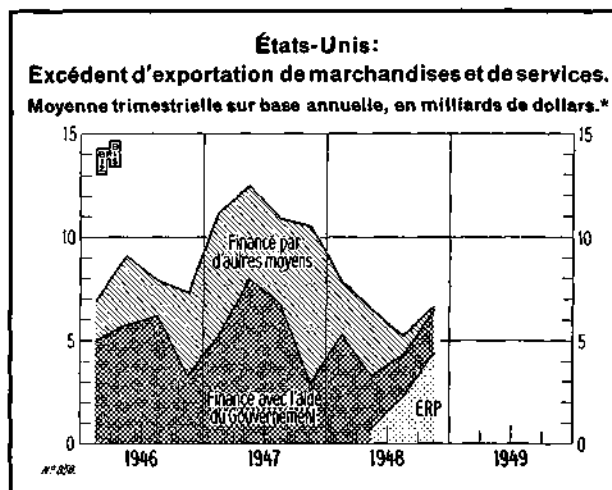
Changements, en pourcentage, survenus dans la répartition géographique du commerce extérieur de 1947 à 1948.

Commerce avec	Exportations des États-Unis	Importations aux États-Unis	Excédent d'exportation des États-Unis
	1948, en pourcentage de 1947		
Pays de l'O. E. C. E. . . .	- 21	+ 37	- 30
Reste de l'Europe	- 58	+ 2	- 97
Total pour l'Europe . . .	- 24	+ 30	- 34
Canada	- 8	+ 42	- 63
Amérique latine	- 18	+ 8	- 51
Afrique et Proche-Orient	- 0	+ 40	- 22
Océanie et Extrême-Orient	- 20	+ 21	- 55
Total pour le monde . .	- 18	+ 23	- 42

payer des achats « off-shore », c'est-à-dire des achats opérés ailleurs qu'aux États-Unis. (En 1948, les autorisations émises pour l'achat de marchandises ont porté au total sur \$3.707 millions, dont \$2.299 millions étaient pour le compte des États-Unis.) En plus des achats de marchandises, ces autorisations comprenaient \$1,2 million pour des services techniques et \$337 millions pour les transports par mer. En second lieu, il ne faut pas oublier qu'à la fin de 1947, nombre de pays européens avaient tellement épuisé leurs réserves de dollars qu'ils en étaient arrivés à dépendre presque entièrement de l'aide étrangère pour payer leur excédent d'importation, ce qui les obligea à réduire purement et simplement leurs achats aux États-Unis. En troisième lieu, les stocks de guerre américains qui étaient restés dans les pays bénéficiaires ont été vendus en majeure partie en 1947, généralement à crédit. En quatrième lieu, un fait plus heureux à signaler est que la reprise de la production européenne a rendu inutiles certaines exportations américaines; d'où la diminution de \$200 millions enregistrée sur les importations européennes de charbon et de \$500 millions sur celles de machines, de matériel roulant et de bateaux, pour s'en tenir à quelques-uns des éléments les plus importants.

D'autre part, l'augmentation des importations aux États-Unis est encourageante, quoiqu'elle soit encore bien modeste. En 1948, les importations totales de ce pays ont correspondu à 3,2 % du revenu national, pourcentage qui ne dépasse pas celui de 1932, c'est-à-dire au plus fort de la dépression économique.

Si l'on applique les taux de pourcentage de l'année de « boom » 1929 au revenu national de 1948, on constate que les importations totales se seraient



* Chiffres du Département du Commerce.

États-Unis:
Importations et dépenses des touristes
en pourcentage du revenu national.

Année	Revenu national en millions de dollars	Importations		Dépenses des touristes	
		Montant en millions de dollars	en % du revenu national	Montant en millions de dollars	en % du revenu national
1929	87.400	4.400	5,0	480	0,55
1932	41.700	1.320	3,2	260	0,62
1937	73.600	3.080	4,2	350	0,48
1947	202.500	5.730	2,8	540	0,27
1948	224.400	7.070	3,2	600	0,27

élevées à \$11.200 millions et les dépenses des touristes à \$1.230 millions; cela semble indiquer que le marché américain serait éventuellement capable d'absorber une plus grande quantité de produits européens qu'on ne le suppose d'ordinaire, et encore le tarif douanier des États-Unis était-il plus élevé en 1929 qu'à l'heure actuelle (voir note page 36).

Tant en 1947 qu'en 1948, la balance des postes invisibles s'est soldée, pour les États-Unis, par une recette nette, qu'il convient donc d'ajouter à l'excédent d'exportation dans la balance des paiements courants.

États-Unis:
Balance des paiements courants.

Postes	1947	1948
	en millions de dollars	
Excédent d'exportation	+ 9.985	+ 5.687
Recettes nettes d'investissements	+ 847	+ 983
Recettes nettes d'autres services	+ 446	- 335
Balance des marchandises et des services	+ 11.278	+ 6.335

Alors que, parmi les postes invisibles, les recettes provenant d'investissements ont légèrement augmenté en 1948, celles tirées d'« autres services » ont fait place à une sortie nette de fonds. Cela a été dû avant tout à un fléchissement de la demande étrangère nette de fret, qui est tombée de plus de \$1 milliard à

\$440 millions, la diminution du volume des exportations américaines ayant été accompagnée d'un accroissement de la portion transportée par bateaux étrangers.

Il a déjà été question page 9 des principaux mouvements accusés par les opérations en capital de la balance des paiements. En 1948, les dons nets du gouvernement américain et les autres transferts gratuits se sont établis à \$4.308 millions, le montant net des prêts et des investissements à long terme du gouvernement des États-Unis a atteint \$687 millions et les sorties nettes de capitaux d'autre nature, c'est-à-dire privés, \$906 millions. Ces chiffres montrent que les transferts opérés pour le compte du gouvernement continuent de jouer un rôle prépondérant et ce fait donne, à lui seul, une idée du caractère exceptionnel que présente encore la situation actuelle.

* * *

Parmi les pays qui sont parvenus, en 1948, à mieux équilibrer leur balance commerciale vis-à-vis des États-Unis, il y a lieu de citer au premier rang le Canada. Comme on peut le voir d'après le tableau de la page 11, les exportations canadiennes vers les États-Unis ont, en 1948, subi un changement sensible par rapport à 1947 et aux années d'avant guerre. De ce fait, l'opération de caractère triangulaire qui consistait à compenser un déficit élevé de la balance commerciale à l'égard des États-Unis par un excédent vis-à-vis du Royaume-Uni (et de quelques autres pays)

a eu tendance à faire place à un rapport d'équilibre plus direct dans les deux sens; c'est évidemment un résultat en soi, mais c'est aussi un témoignage de la fâcheuse nécessité où l'on se trouve de développer présentement les échanges en s'inspirant des exigences de l'équilibre bilatéral.

D'autre part, les pays de la zone sterling* ont été en mesure à la fois d'améliorer leur balance commerciale à l'égard des États-Unis et d'élargir leurs échanges avec l'Europe occidentale; les importations de cette dernière en provenance de ladite zone ont en effet augmenté de plus de \$1.100 millions en 1948, par rapport à 1947. On peut manifestement établir un certain lien entre cet essor et le fait qu'il n'existe pas de restrictions paralysantes de change entre les pays qui se servent de livres sterling transférables. D'une façon plus générale, c'est une raison identique qui explique l'amélioration constatée dans le commerce entre les pays appartenant à une même zone monétaire (notamment dans les relations entre la France métropolitaine et les territoires français d'outre-mer); ce fait prouve, de façon indirecte, que les obstacles les plus considérables qui entravent actuellement le commerce extérieur résident dans les restrictions monétaires, qu'il ne faut pas confondre avec les restrictions purement commerciales.

Cependant, l'accroissement des exportations européennes vers les pays de la zone sterling représente dans une très large mesure des expéditions de marchandises destinées à liquider d'anciens engagements (c'est ce qu'on appelle des exportations sans contrepartie — «unrequited exports»), qui sont couverts au moyen de soldes en livres sterling dont l'origine remonte aux relations du temps de guerre avec le Royaume-Uni.

L'exemple fourni par les pays de l'Amérique latine, qui disposaient en 1945 de près de \$4 milliards d'or et de dollars des États-Unis accumulés pendant les hostilités, montre également, d'un point de vue général, combien les courants commerciaux sont affectés par les changements survenus dans le volume des ressources financières disponibles. En effet, une partie considérable de ces avoirs a servi à reconstituer des stocks et a été bientôt épuisée; en outre, certains pays de l'Amérique latine se sont mis à réaliser d'ambitieux programmes d'investissement qui ont exigé un excédent d'importations. En conséquence, plusieurs d'entre eux ont fini par éprouver des difficultés de paiement et ils cherchent maintenant à rétablir leur équilibre dans des conditions qui ne permettent pas de reprendre pleinement les échanges multilatéraux. Le redressement continu de

* A l'exclusion, dans ce passage, du Royaume-Uni, de l'Irlande et de l'Islande qui participent à l'O.E.C.E.

l'économie européenne devrait faciliter la tâche des pays de l'Amérique latine, mais le développement des échanges avec l'Europe suppose nécessairement que les pays en question soient disposés à accepter des produits manufacturés et, de façon générale, à faire appel aux services européens en matière de transport, de banque, d'assurances, etc.

Le rétablissement du commerce multilatéral présente certainement une très grande importance en ce qui concerne les relations intra-européennes. Mais il ne devra nullement être limité à l'Europe: des résultats d'une portée plus large dans le sens d'un retour au multilatéralisme, accompagné d'une reprise du commerce triangulaire, ne pourront être obtenus si les pays et les zones situés hors d'Europe même n'adoptent pas une politique commerciale et une politique monétaire appropriées.

* * *

Restaurer un équilibre suffisant dans le commerce international après les pertes occasionnées par la plus terrible des guerres et les déplacements de richesse qui en sont résultés était de toutes façons une tâche ardue. Il est toujours difficile d'établir de nouvelles relations commerciales avec tout ce que cette adaptation implique. Certes, il existe encore des forces puissantes qui tendent à rétablir les courants traditionnels des échanges en fonction des différences fondamentales que présentent les ressources des divers pays, leur technique et leur production. Mais néanmoins bien des habitudes anciennes doivent être modifiées: le courant des échanges de marchandises et de services doit nécessairement s'adapter aux grands changements survenus dans la répartition du pouvoir d'achat effectif entre les diverses nations et les divers continents.

L'entre deux guerres a déjà montré au monde combien il est difficile de remodeler la physionomie des échanges, de façon qu'elle corresponde au changement qui s'est produit dans le pouvoir d'achat. Il faut d'abord que les pays exportateurs remplissent certaines conditions, et en particulier qu'ils ajustent le pouvoir d'achat intérieur (au besoin par des restrictions de crédit) à la production effective de biens et de services, de façon que les produits exportables ne soient pas absorbés par la consommation ou l'équipement à l'intérieur; il faut également assez de flexibilité pour permettre à la main-d'œuvre et autres facteurs de production de quitter certaines activités afin de se porter sur les industries d'exportation indispensables.

Mais les pays importateurs, c'est-à-dire en premier lieu les États-Unis, dans le monde d'aujourd'hui, doivent eux aussi satisfaire à certaines conditions importantes. Si, comme on peut s'y attendre, le courant des dons et autres

formes d'aide vient à se tarir un jour et que les prêts privés, de même que d'autres catégories d'investissements, ne prennent pas immédiatement de très grandes proportions, le pouvoir d'achat qui était précédemment mis à la disposition des autres pays sous forme de prêts et de dons sera conservé aux États-Unis. La question se pose donc de savoir dans quelles conditions ce pouvoir d'achat sera le mieux à même d'attirer des marchandises et des services sous forme d'importations aux États-Unis.

1. Il faudrait que le pouvoir d'achat ainsi conservé dans ce pays soit effectivement utilisé et non gaspillé, comme ce fut le cas au cours de la dépression économique de la période d'entre deux guerres. Étant donné qu'une partie en sera probablement épargnée et qu'elle devra être investie pour ne pas tomber dans une oisiveté stérile, il est indispensable que les États-Unis s'assurent un degré assez élevé d'activité économique, ce qui signifie qu'ils auront besoin d'importer largement.
2. Il conviendrait que les États-Unis n'entravent pas trop les importations avec leur tarif douanier. Le fait qu'ils disposent dans la plupart des domaines d'une très grande capacité de production n'est pas en lui-même un obstacle aux échanges : des pays hautement industrialisés comme la Grande-Bretagne et l'Allemagne par exemple ont été fréquemment, dans le passé, les meilleurs clients les uns des autres, car c'est une question de coûts comparatifs entre diverses catégories de production. Supposons toutefois que les droits de douane élevés soient maintenus précisément sur les marchandises que les pays étrangers sont relativement le mieux à même de produire. Il se peut que, malgré cela, les pays en question n'aient d'autre choix que d'exporter ces marchandises vers les États-Unis. D'autre part, il est possible également qu'au point de vue technique la production américaine soit de premier ordre en ce qui concerne ces catégories ; il en résultera que, pour s'assurer les prix de revient moins élevés sans lesquels ils ne pourront triompher des droits de douane américains, les autres pays pourront être obligés de payer des salaires insuffisants à leurs ouvriers, au risque de graves conséquences sociales. Le problème qui se pose n'est donc pas purement économique : il est possible que, si l'on impose un effort excessif de rajustement, par des droits de douane et par d'autres moyens, à des pays qui sont déjà aux prises avec les difficultés que l'après guerre a occasionnées on se heurte à des impossibilités d'une nature plus sociale et plus politique. On commence d'ailleurs à en avoir nettement conscience et, s'il ne faut pas commettre l'erreur d'en déduire que certains ajustements — si pénibles soient-ils — ne s'imposeront pas, il n'importe pas moins de tenter d'en atténuer les rigueurs au moyen, par exemple, d'une politique appropriée en matière de droits de douane (ou de licences) dans les pays les plus forts.

Si les États-Unis importent en quantité suffisante, les autres pays seront peut-être en mesure de continuer à acheter des produits américains sans être obligés d'imposer de lourdes restrictions. Mais si, pour une raison ou pour une autre, il n'en est pas ainsi et si les prêts et les dons faits à d'autres pays cessent, les États-Unis se verront naturellement alors placés devant la nécessité de modifier la composition de leurs propres exportations, ce qui soulève la question de savoir si leur économie est assez souple pour se prêter à ce changement et si ce dernier ne rencontrera pas une vive résistance politique. Il n'est donc pas exclu que les pénibles efforts d'ajustement du mécanisme n'aient pas des répercussions politiques seulement en Europe ; l'intérêt commun exige par conséquent que le passage à un nouvel équilibre s'effectue aussi doucement que possible et en tout cas qu'il ne provoque pas de difficultés inutiles.

Balance courante visible et invisible d'un certain nombre de pays.

Pays	Années	Mon- nales	Expor- tations	Impor- tations	Excédent d'expor- tations (+) ou d'impor- tations (-)	Excédent (+) ou défi- cit (-) de la balance des services	Excédent (+) ou déficit (-) de la balance des paie- ments cou- rants
États-Unis	1938	dollar	3.243	2.173	+ 1.070	+ 210	+ 1.280
	1946		12.140	5.264	+ 6.876	+ 1.257	+ 8.133
	1947		16.056	6.071	+ 9.985	+ 1.293	+ 11.278
	1948		13.398	7.711	+ 5.687	+ 648	+ 6.335
Canada	1938	\$ Can.	844	649	+ 195	- 95	+ 100
	1946 ¹⁾		2.393	1.822	+ 571	- 214	+ 357
	1947 ¹⁾		2.723	2.535	+ 188	- 141	+ 47
	1948 ¹⁾		3.030	2.598	+ 432	+ 21	+ 453
Belgique	1938	fr. b.	21.670	23.069	- 1.399	.	.
	1946		29.694	52.562	- 22.908	.	.
	1947		61.609	85.528	- 23.919	+ 18.419	- 5.500
	1948		74.020	87.418	- 13.398	+ 11.500	- 1.898
Bulgarie	1938	leva	5.580	4.930	+ 650	.	.
	1946		14.940	17.510	- 2.570	.	.
	1947		24.530	21.420	+ 3.110	.	.
	1948		26.200	32.000	- 5.800	.	.
Danemark	1938	cour. d.	1.582	1.665	- 83	+ 194	+ 111
	1946		1.633	2.864	- 1.231	+ 301	- 950
	1947		2.371	3.144	- 773	+ 360	- 413
	1948		2.740	3.450	- 710	+ 440	- 270
Finlande	1938	M F	8.425	8.590	- 165	+ 575	+ 410
	1946 ²⁾		23.050	24.270	- 1.220	+ 1.850	+ 630
	1947 ²⁾		46.250	46.970	- 720	+ 1.925	+ 1.205
	1948 ²⁾		56.505	66.369	- 9.864	.	.
France ²⁾	1938	\$ E. U.	386	625	- 239	+ 234	- 5
	1946		453	1.980	- 1.527	- 225	- 1.752
	1947		1.040	2.492	- 1.452	- 61	- 1.513
	1948		1.060	2.404	- 1.344	- 208	- 1.552
Hongrie	1938	pengő forint	522	411	+ 111	.	.
	1946		420	371	+ 49	.	.
	1947		1.042	1.453	- 411	.	.
	1948		1.933	1.975	- 42	.	.
Italie	1938 ³⁾	\$ E. U.	515	708	- 193	+ 171	- 22
	1946		489	903	- 414	+ 46	- 368
	1947		666	1.566	- 900	+ 78	- 822
	1948		1.070	1.390	- 320	+ 48	- 272
Norvège	1938	cour. n.	824	1.116	- 292	+ 391	+ 99
	1946		1.239	2.428	- 1.189	+ 602	- 587
	1947		1.898	3.800	- 1.902	+ 537	- 1.365
	1948		2.140	3.666	- 1.526	+ 636	- 890
Pays-Bas	1938	florin	1.086	1.245	- 159	+ 176	+ 17
	1946		815	2.143	- 1.328	+ 236	- 1.092
	1947		1.772	3.595	- 1.823	+ 257	- 1.566
	1948		2.738	4.164	- 1.426	+ 475	- 951

¹⁾ Non compris les secours officiels, mais y compris, en 1946 et 1947, les recettes de la «War Supplies Ltd.»

²⁾ Non compris les exportations au titre des réparations, ainsi que les marchandises livrées en compensation d'avoirs allemands.

³⁾ Non compris les territoires d'outre-mer; mais y compris, en 1938, une estimation de l'excédent d'importation de ces territoires.

⁴⁾ En pouvoir d'achat de juin 1946.

D'où la nécessité, pour les pays qui sont tenus d'accroître leurs importations — et parmi eux les États-Unis avant tout — d'adopter certaines mesures propres à faciliter l'entrée des marchandises étrangères; mais il sera évidemment vain de compter sur des résultats satisfaisants tant que la politique financière et économique des pays exportateurs (en ce qui concerne les budgets, les investissements, etc.) ne sera pas telle qu'en outre des dépenses intérieures consacrées à la consommation et aux investissements, elle laisse une quantité suffisante de produits pour l'exportation, à des prix capables de soutenir la concurrence.

Depuis la guerre, la plupart des pays européens et nombre de pays extra-européens se sont efforcés de rétablir l'équilibre de leur balance commerciale au moyen d'une compression plutôt que d'une expansion, leur contrôle sur le commerce extérieur ayant consisté principalement à réduire les importations. Mais comme la balance des paiements de presque tous les pays européens reste malgré tout déficitaire il doit y avoir une raison pour que la réduction des importations reste impuissante à éliminer le déficit comme on l'avait espéré. En fait, la plupart des pays constatent que la compression des importations entraîne une diminution corrélative des exportations. Un exemple (pris dans la vie

Balance courante visible et invisible d'un certain nombre de pays (suite).

Pays	Années	Mon- nales	Expor- tations	Impor- tations	Excédent d'expor- tations (+) ou d'impor- tations (-)	Excédent (+) ou défi- cit (-) de la balance des services	Excédent (+) ou déficit (-) de la balance des paie- ments cou- rants
Pologne	1938	\$ E. U.	224	245	-	21	.
	1946		127	146	-	19	.
	1947		248	317	-	69	.
	1948		480	540	-	60	.
Royaume-Uni . . .	1938	£ stg.	533	835	-	302	+ 232
	1946		889	1.097	-	208	- 172
	1947		1.100	1.541	-	441	- 189
	1948		1.550	1.768	-	218	+ 98
Suède	1938	cour. s.	1.843	2.082	-	239	+ 266
	1946		2.550	3.390	-	840	+ 750
	1947		3.240	5.220	-	1.980	+ 540
	1948		3.960	4.670	-	910	+ 460
Suisse	1938	Fr. s.	1.317	1.607	-	290	.
	1946		2.676	3.423	-	747	.
	1947		3.268	4.820	-	1.552	.
	1948		3.435	4.999	-	1.564	.
Tchécoslovaquie .	1937	Kčs	11.972	10.989	+	983	- 583
	1946		14.283	10.308	+	3.975	.
	1947		27.980	33.480 ¹⁾	-	5.500	+ 2.250
	1948		37.648	37.716	-	68	.

¹⁾ Y compris les importations de l'U. N. R. R. A.

courante) montre bien le lien existant entre importations et exportations: le contrôle des changes d'un pays dont les réserves monétaires étaient quasi épuisées avait refusé une licence pour l'importation d'une machine qui coûtait environ \$50.000; comme l'importateur éventuel ne pouvait se passer de cette machine (qui n'était heureusement pas très compliquée), il s'arrangea pour la faire fabriquer dans son pays et elle lui revint à quelque \$70.000. Quelle en a été la conséquence pour le marché intérieur, où régnait déjà le plein emploi? Il est douteux que la fabrication de la machine ait provoqué une diminution de la demande intérieure sous d'autres points; tout porte à croire au contraire que la demande totale a été accrue, du fait du supplément de dépenses intérieures auquel la construction de la machine a donné lieu. Une quantité plus élevée de ressources ayant été ainsi dépensée sur le marché national, la production destinée à ce marché n'aura certainement pas été réduite; dans ces conditions, la main-d'œuvre et autres facteurs de production nécessaires pour fabriquer la machine ont dû être en fait retirés aux industries d'exportation. Il en est donc résulté finalement une diminution des exportations, et qui a peut-être atteint un montant supérieur à ce qu'il en eût «coûté» d'autoriser l'importation de la machine.

Chaque fois qu'on tentera de «comprimer» les importations, de tels processus se renouvelleront toujours. Ainsi, ce qui paraissait devoir être une «économie» permettant d'«épargner» des devises devient finalement un facteur indirect de réduction des exportations — et souvent dans une plus forte mesure. On se trouve pris ainsi dans un dangereux engrenage et seule l'adoption d'une politique radicalement différente permettra d'en sortir.

On peut donc aboutir à ce résultat que le refus d'importer une quantité de produits «non essentiels» supérieure à certains contingents minima se traduise par une diminution des exportations proportionnellement plus forte et en conséquence par une aggravation du déficit de la balance commerciale. L'expérience prouve que l'exclusion de produits non essentiels d'origine étrangère n'incite pas le public à épargner davantage, la demande se portant simplement sur d'autres articles analogues. On voit d'ordinaire apparaître une multitude de petites industries nouvelles qui viennent donner satisfaction aux besoins de produits dont l'importation est interdite. Nombre d'entre elles impliquent un véritable gaspillage de ressources, étant donné que la production intérieure est généralement trop faible pour présenter un caractère économique et qu'elle est excessivement onéreuse à d'autres égards. Alors qu'en matière de commerce extérieur la politique officielle est de réduire toutes les importations qui ne sont pas «essentielles», en fait on encourage ainsi la production intérieure des articles de luxe, généralement moins réglementée que celle des produits indispensables, dont le prix est fréquemment fixé: c'est là un exemple des contradictions absurdes auxquelles les contrôles

peuvent aboutir. Il n'y a pas besoin d'un long examen de l'économie de chaque pays européen pour comprendre qu'il importe au plus haut point, pour nombre d'entre eux, de ne plus fonder leur politique commerciale sur la distinction établie entre les produits «essentiels» et «non essentiels».

N'est-il pas vrai cependant qu'une répartition plus juste des revenus au lendemain de cette seconde guerre mondiale a sensiblement réduit la demande d'un grand nombre de produits? C'est peut-être vrai en ce qui concerne quelques articles de luxe, mais ce n'est certainement pas le cas pour la majorité des produits fréquemment qualifiés de non essentiels. Et il semble qu'il devrait appartenir au consommateur lui-même de décider de la façon dont il désire disposer du revenu qui lui reste une fois qu'il a acquitté tous les droits et impôts. Fait assez curieux, on paraît admettre comme tout naturel que, même dans les «pays de libre entreprise», c'est-à-dire dans la quasi totalité du monde occidental, ce soient les gouvernements qui décident toujours ce qu'il y a lieu d'acheter à l'étranger. Exception faite cependant de cas spéciaux d'«achats en gros» (qui sont rigoureusement limités à quelques produits de première nécessité), c'est le consommateur qui décide en fin de compte si une marchandise trouve preneur; si les gouvernements peuvent refuser d'accorder des contingents d'importation, l'octroi même de tels contingents ne signifie pas que des échanges effectifs interviendront nécessairement. Ce sont les consommateurs eux-mêmes qui décideront en fin de compte si les produits en question seront réellement importés et finalement vendus.

Il est important de ne pas perdre tout cela de vue à l'heure où, par suite du rétablissement du marché favorable aux acheteurs, le succès avec lequel des marchandises seront vendues sera de plus en plus fonction de la mesure où leur qualité et leur prix répondront aux désirs des consommateurs. Il faut généralement fournir un effort plus grand et engager plus de frais pour vendre à l'étranger que sur le marché intérieur. En règle générale, c'est seulement lorsque les producteurs ne peuvent plus vendre chez eux qu'ils se tournent sérieusement vers les marchés étrangers. Il existe un lien entre ce qu'on importe et ce qu'il faut exporter. Les importations absorbent toujours une partie du pouvoir d'achat intérieur et, dans un pays où l'inflation est arrêtée (c'est-à-dire dans lequel le volume de pouvoir d'achat n'est pas accru au delà de ce qu'exige le développement courant de la production), ce processus libère pour l'exportation une fraction correspondante de la production nationale. Il en va évidemment de même du commerce invisible: lorsque les ressortissants d'un pays donné vont passer des vacances à l'étranger, ils réduisent le montant dépensé chez eux, ce qui contribue notamment à libérer une certaine capacité de production en faveur des exportations et, en quelque mesure, à réduire les importations. En fait, les producteurs nationaux se verront alors obligés de nouveau d'exporter. Ce qui s'impose c'est, d'une part, d'arrêter

l'inflation intérieure et, d'autre part, de rétablir le mécanisme de stabilisation qui résulte de ce que, une fois l'équilibre monétaire rétabli à l'intérieur, les importations provoquent les exportations; et, s'il en est ainsi, ce n'est pas seulement du fait que les importations mettent un certain pouvoir d'achat à la disposition des pays vendeurs, mais aussi parce que le pays importateur est contraint d'exporter à son tour, pour qu'une partie de sa production ne reste pas invendue. Il ne sera sans doute pas toujours facile d'ajuster la production et de mettre sur pied les organisations de vente appropriées; mais si l'on se soustrait aux ajustements nécessaires, le commerce extérieur continuera de végéter et le profit qu'on en tire sera perdu, au détriment du niveau de vie dans le monde entier.

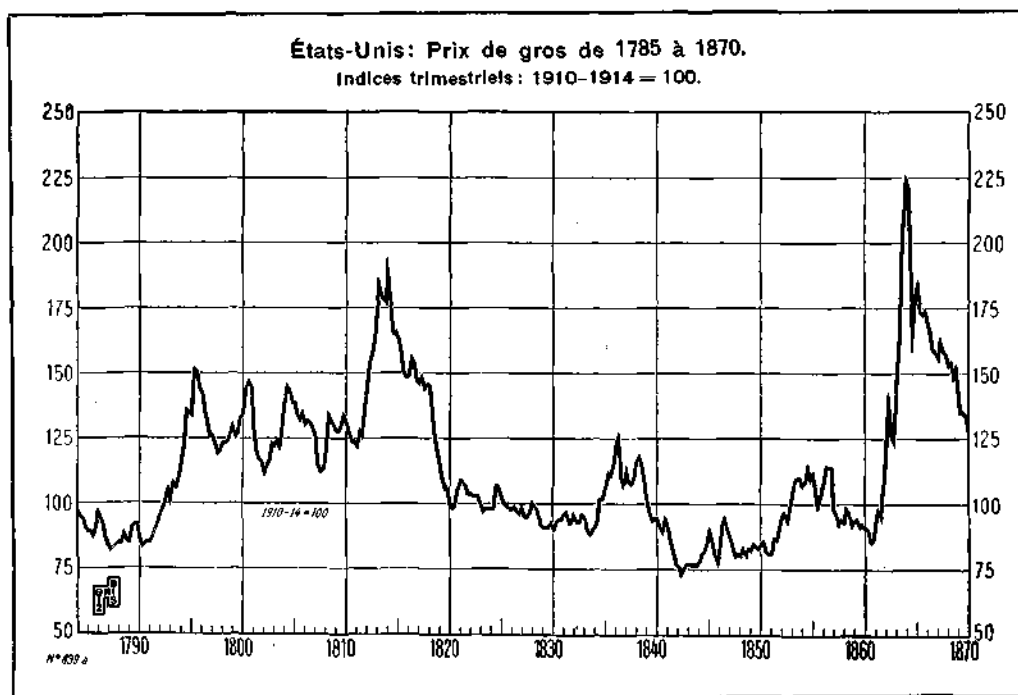
L'admission d'importations de produits non essentiels aussi bien que de marchandises indispensables doit donc faire partie intégrante de toute politique rationnelle d'exportation, l'échange de biens et de services constituant un avantage par lui-même et le volume des importations et celui des exportations réagissant l'un sur l'autre. Mais il convient de ne pas oublier non plus que la politique d'exportation ne saurait être considérée en dehors des questions de prix et de cours de change. Toute politique tendant à stimuler les exportations ne doit jamais rester limitée à des questions telles que l'étude des marchés étrangers ou l'octroi de facilités spéciales de crédit, etc.; il faut qu'elle soit aménagée plus largement, en faisant entrer en ligne de compte l'équilibre dans la structure des coûts et des prix, tel que l'affecte la politique de crédit et, par rapport aux économies étrangères, le maintien de cours de change appropriés, etc. Ce n'est pas en contrôlant le commerce extérieur, ni en négociant des accords commerciaux, si utiles qu'ils soient, qu'on peut finalement assurer l'équilibre des échanges; ce but ne saurait être atteint qu'en agissant sur la politique générale appliquée par les divers pays dans les domaines du budget, du crédit et des changes, car c'est elle qui affecte en fin de compte l'évolution des prix et les courants commerciaux.

IV. Période d'ajustement des prix.

Un des traits les plus néfastes d'une inflation persistante réside (on le comprend maintenant de mieux en mieux) dans la destruction du mécanisme d'ajustement économique. Ce phénomène se trouve ainsi à l'origine des disparités dont souffrent de nombreux pays. Lorsqu'une affaire quelconque — petite ou grande, commerciale ou industrielle — peut rester rémunératrice, si mal dirigée soit-elle, aucune entreprise malsaine n'est jamais éliminée. Il n'est pas nécessaire de faire preuve d'une compétence ou d'une efficacité particulière, ni de s'attacher à répondre aux désirs et aux besoins de la clientèle, ni de s'efforcer d'acquiescer une connaissance approfondie des produits et des marchés, car la hausse des prix neutralise les conséquences de toute erreur de calcul. On réalise fréquemment des bénéfices injustifiés et c'est là un des maux de l'inflation, même si ces bénéfices sont parfois élevés plutôt en apparence qu'en réalité, les provisions pour renouvellement étant souvent excessivement faibles par rapport aux sommes toujours croissantes que la hausse des prix rend nécessaires pour remplacer les capitaux fixes et les fonds de roulement. Il se peut qu'au début d'une période d'inflation, les émissions de pouvoir d'achat nouveau donnent naissance, dans certaines conditions, à des épargnes « forcées » mais, à mesure que l'inflation se développe, le public a de plus en plus conscience qu'en faisant des économies exprimées en monnaie nationale (notamment sous forme de dépôts en banque ou de valeurs d'État), il risque de subir une perte de substance; et si cette conviction se répand, conjuguée avec l'existence de bénéfices aussi facilement dépensés que gagnés, elle est de nature à aboutir à une visible dilapidation de ressources.

Lorsque la quasi totalité de la production courante est absorbée par un pouvoir d'achat pléthorique intérieur qui ne demande qu'à s'employer, rien n'incite plus à exporter et cela se traduit fatalement par un déficit de la balance des paiements.

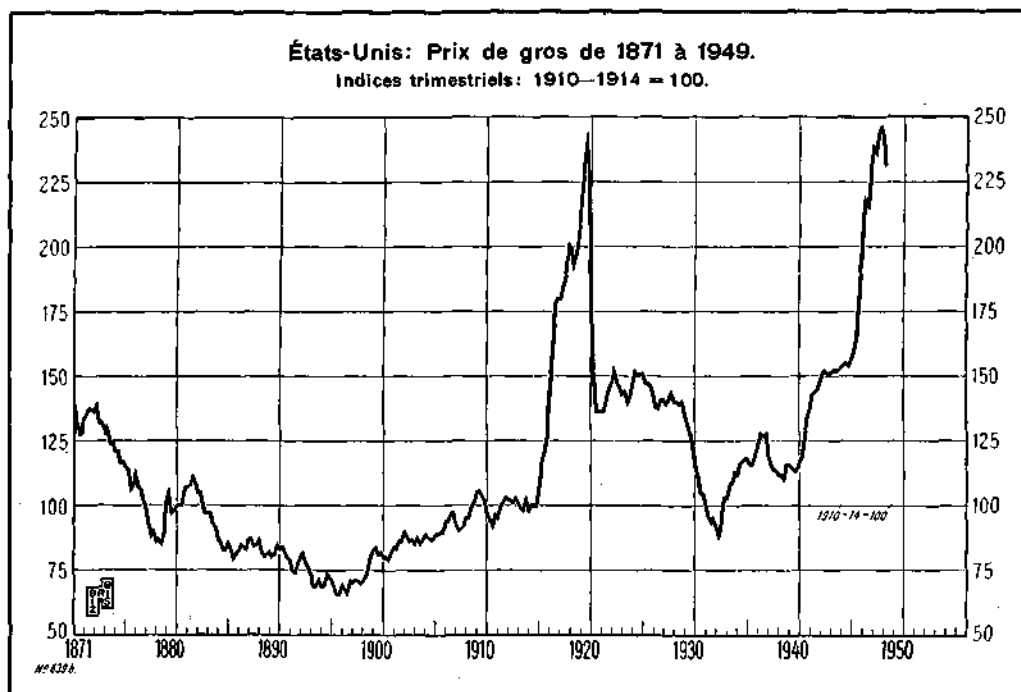
Une fois que les autorités seront enfin parvenues à maîtriser l'inflation et qu'on sera de nouveau dans une période d'ajustement des prix, beaucoup d'habitudes néfastes devront être abandonnées mais cela n'ira pas sans peine. Il importe toutefois au plus haut point pour la collectivité que disparaissent les entreprises parasites et ces soi-disant « hommes d'affaires » qui n'étaient en fait que des profiteurs du marché noir. Il faut alors se tourner de nouveau vers les débouchés extérieurs pour réaliser des bénéfices raisonnables. Un tel processus de rajustement est inévitable si l'équilibre doit être rétabli un jour. Au point de vue humain,



L'arrêt de la hausse des prix est d'ailleurs le seul moyen de rétablir l'atmosphère indispensable à un travail plus efficace. Les maris n'entendront plus leurs femmes accablées se plaindre amèrement des sommes toujours plus élevées nécessaires pour assurer la subsistance de la famille. Et lorsque les travailleurs de toutes catégories comprendront qu'ils ne peuvent plus compter trouver si facilement un autre emploi s'il leur en prend fantaisie ils mettront plus d'ardeur à leur tâche quotidienne.

L'expérience de ces dernières années ne laisse plus rien ignorer de tout cela: en dehors de l'injustice qu'engendre l'inflation dans les rapports entre créanciers et débiteurs — fait qui est important par lui-même — interviennent les pertes et les troubles causés directement à l'économie par l'inflation persistante; il est par conséquent heureux de constater que, dans une grande partie du monde, la tendance n'est plus orientée vers une hausse continue des prix.

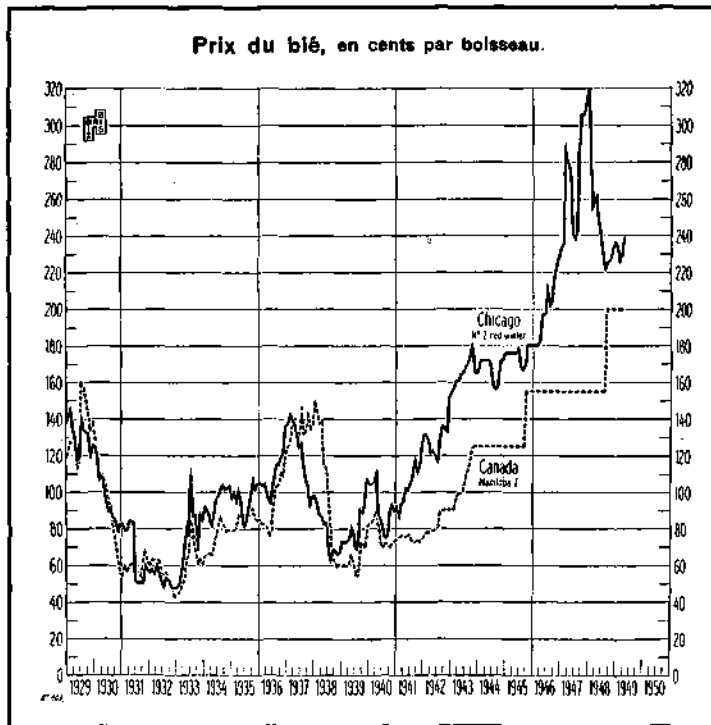
On a déjà montré dans le second chapitre du présent Rapport que l'évolution des prix en 1948 et dans les premiers mois de 1949 laisse nettement prévoir une nouvelle phase dans l'histoire mondiale des prix, en ce sens que les divers pays touchent maintenant à la fin de l'inflation d'après guerre. Ils en sont même déjà arrivés parfois à ce qu'on a pris l'habitude d'appeler la « désinflation », terme assez juste car il indique un stade auquel un frein a été mis aux émissions abusives de pouvoir d'achat monétaire, de sorte que l'offre plus abondante de biens et de services peut produire tous ses effets. Les méthodes



employées pour maîtriser l'inflation ont sensiblement varié d'un pays à un autre et il est instructif de comparer l'évolution récente dans quelques cas caractéristiques, comme on l'a fait dans le chapitre II pour l'Autriche, l'Allemagne, l'Italie et la France.

Si importantes — on pourrait même dire décisives — qu'aient été les mesures prises dans ces divers pays pour lutter contre l'inflation, la hausse générale des prix n'aurait certainement pas pu être arrêtée en 1948 sans le mouvement de baisse qui s'est produit aux États-Unis. Ce pays, qui compte 7 % de la population mondiale, représente plus de 40 % de la production industrielle du monde et il est, de ce fait, le principal acheteur de la plupart des matières premières et d'un certain nombre d'autres produits importants. Il en résulte que, pour autant qu'on puisse employer le terme de « prix mondiaux », ceux-ci sont déterminés essentiellement par la situation de l'offre et de la demande aux États-Unis.

Les prix de gros y ont atteint leur maximum d'après guerre en août 1948, époque à laquelle ils dépassaient de 120 % le niveau de 1938—1939. En février 1948, le prix du blé a fléchi de \$3,20 à \$2,20 le boisseau, mais il est remonté ensuite à \$2,40 environ. La baisse survenue par rapport aux maxima n'a pas affecté le niveau général des prix des « produits agricoles » et des « denrées alimentaires », qui se sont tous deux élevés à leur point culminant d'après guerre au cours de l'été de 1948. Toutefois, une baisse assez rapide est intervenue en août, qui a réduit



le prix moyen des produits agricoles de 14% en l'espace de six mois.

Les prix des marchandises autres que les produits agricoles et les denrées alimentaires n'ont atteint leur maximum d'après guerre qu'à l'automne de 1948 et la baisse ultérieure est restée modérée jusqu'en avril 1949; à ce moment-là, les prix de ces produits étaient, en moyenne, à peu près les mêmes qu'un an plus tôt.

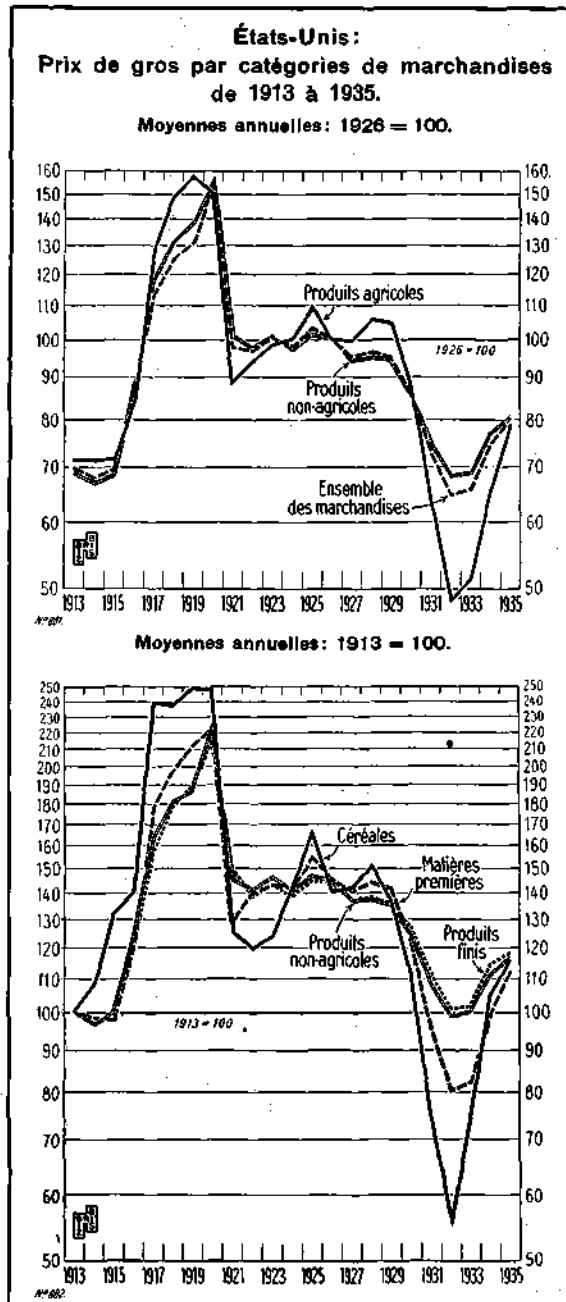
Le prix des céréales a subi de larges fluctuations depuis 1914. Au cours de la période critique comprenant la guerre de 1914—1918 et l'après guerre, alors que les denrées alimentaires jouaient un rôle prépondérant, le cours du blé a dépassé le niveau moyen des prix et, en 1921—1923 de même qu'en 1930—1934, il a fléchi plus fortement que lui. La raison pour laquelle le prix du blé fléchit plus fortement que d'autres dans les périodes de dépression économique est simple. A ces moments-là, l'industrie n'absorbe plus de main-d'œuvre provenant de l'agriculture; ceux qui travaillent à la campagne continuent à le faire, sans relâcher leur effort ni réduire la production, lorsque les prix fléchissent et qu'ils travaillent sans bénéfice ou même à perte; il semble même parfois que les agriculteurs travaillent encore avec plus d'ardeur en période de dépression. Dans l'industrie, en revanche, le déséquilibre entre les coûts et les prix entraîne très vite un ralentissement marqué de l'activité, générateur d'un chômage accru et d'une diminution consécutive de la production. Ainsi, alors que l'offre d'articles manufacturés se réduit, celle de produits agricoles est maintenue et elle provoque une baisse des cours de ces derniers plus forte que la diminution des prix des articles manufacturés.

Il est intéressant de constater d'après les graphiques qu'en 1929 les cours du blé et d'autres céréales (et surtout les prix moyens des produits agricoles) ont

été très soutenus par rapport au niveau général des prix. D'autre part les produits animaux (contrairement aux grains) ont été en fait parmi ceux qui ont le mieux résisté en 1930 à la baisse qui a affecté tous les prix cette année-là.

Lorsqu'on discute de mesures spéciales propres à maintenir à un niveau raisonnable les prix des denrées agricoles, il convient de ne pas perdre de vue que c'est seulement dans des périodes de dépression économique profonde que les agriculteurs n'ont pas obtenu un prix équivalent à celui des autres producteurs (par rapport à 1913, choisi comme année de base). Il semble qu'on doive en tirer une leçon pour l'avenir: les agriculteurs ne devraient pas éprouver des craintes sérieuses au sujet des prix que leurs produits atteindront en période normale. Au cours des dernières années, le salaire des ouvriers agricoles a, dans tous les pays, accusé une augmentation en pourcentage plus forte que celui des autres travailleurs; de plus, étant donné l'accroissement de la population mondiale et le fait qu'il ne reste plus tant de terres vierges à exploiter, il n'y a semblait-il aucune raison de s'attendre à ce que ceux qui travaillent dans l'agriculture soient spécialement défavorisés, du moins tant qu'une dépression économique grave pourra être évitée.

Les agriculteurs ont, dans ces conditions, toute raison de souhaiter que le niveau des prix demeure stable et qu'il ne se produise pas de violentes fluctuations



**Augmentation des salaires
entre l'avant guerre et 1948.¹⁾**

Pays	Ouvriers agricoles	Ouvriers de l'industrie
	Indices: avant guerre = 100	
Danemark	350	200
États-Unis	320	220
Finlande	1.300	1.130
France	1.070 ²⁾	580 ²⁾
Pays-Bas	270	180
Royaume-Uni	260	190
Suède	230	170
Suisse	230	190

¹⁾ Derniers chiffres disponibles. ²⁾ Moyenne de 1947.

économiques; ils ont donc intérêt à voir appliquer une politique monétaire et financière tendant à la stabilisation.

Il semble cependant que, dans les discussions relatives aux prix agricoles, on ne se soit guère placé au point de vue de la stabilité générale des prix, et qu'on se soit préoccupé presque uniquement d'assurer aux produits agricoles des garanties immédiates de débouchés et de prix.

Dans le domaine international, après deux tentatives infructueuses faites en 1947 et en 1948, un nouvel accord sur le blé (auquel ont adhéré les représentants de 42 gouvernements appartenant à 5 zones d'exportation et à 37 zones d'importation) est sur le point d'être ratifié avant la fin de juin 1949. Le prix du blé y a été fixé à un maximum de \$1,80 le boisseau, pendant la durée de l'accord; un prix minimum de \$1,50 est prévu pour la campagne 1949—1950 et il sera réduit de 10 cents par an tant que l'accord restera en vigueur, c'est-à-dire qu'il n'atteindra plus que \$1,20 le boisseau dans la quatrième et dernière année. Il a été convenu qu'il serait exporté des quantités de blé représentant 456,28 millions de boisseaux (soit 12½ millions de tonnes environ), qui seront livrées comme suit par les pays exportateurs.

**Quantités prévues par l'Accord
sur le blé.**

Pays exportateurs	En millions de boisseaux	Équivalent en millions de tonnes
Canada	203	5,53
États-Unis	68	4,57
Australie	80	2,18
France	3	0,09
Uruguay	2	0,05
Total	456	12,42

L'Argentine et l'U.R.S.S. ont rompu les pourparlers, cette dernière parce qu'elle n'a pu obtenir un contingent de 75 millions de boisseaux (soit 2 millions de tonnes environ). D'après une évaluation des « Corn Trade News », les besoins d'importation du monde entier s'élèveraient à quelque 720 millions de boisseaux * (c'est-à-dire à un peu moins de 20 millions de tonnes), ce qui représenterait 12 % environ de la consommation

mondiale totale. En admettant que le nouvel accord sur le blé soit dûment ratifié et qu'il entre en application, le volume du commerce du blé n'entrant pas dans

* Sur ces 720 millions de boisseaux, 520 sont destinés à l'Europe dans son ensemble, dont 200 pour le Royaume-Uni (le contingent prévu pour ce pays par le nouvel accord sur le blé est de 177 millions de boisseaux) et 120 millions pour l'Allemagne.

le cadre de l'accord s'établirait à $720 - 455 = 265$ millions de boisseaux, soit à quelque 7 millions de tonnes.

L'un des principaux changements survenus dans l'approvisionnement mondial en produits alimentaires est dû à l'augmentation de la production de blé aux États-Unis.

Production mondiale de blé.

Production	1935-39 moyenne	1947	1948	1935-39 moyenne	1947	1948
	en millions de boisseaux			Équivalent en millions de tonnes		
États-Unis	759	1.367	1.298	20,7	37,2	35,1
Canada	312	337	393	8,5	9,2	10,7
Australie	170	220	200	4,6	6,0	5,4
Argentine	222	245	170	6,0	6,7	4,6
Total pour les « quatre grands »	1.463	2.169	2.051	39,8	59,1	55,8
Total pour l'Europe, non compris l'U.R.S.S.	1.593	1.020	1.465	43,4	27,8	39,9
Évaluation pour le monde entier y compris l'U.R.S.S.	6.010	5.790	6.415	163,6	157,6	174,6

Note : Le blé est évidemment la plus importante céréale panifiable, mais ce n'est pas la seule. En Europe centrale et orientale (principalement à l'est de la Weser), ainsi que dans le nord de l'Europe, le seigle joue au second rang un rôle appréciable et même, dans certaines régions, on consomme plus de pain de seigle que d'autre. On a évalué à 6.400 millions de boisseaux (174 millions de tonnes) la récolte mondiale de blé en 1948 et celle de seigle à quelque 1.700 millions de boisseaux (43 millions de tonnes). La récolte de seigle a donc atteint près du quart de celle de blé. Si le chiffre relatif à ce dernier comprend des évaluations (portant peut-être sur 1 milliard de boisseaux) pour la Chine, etc., il y a lieu de noter que la quasi-totalité de l'approvisionnement « mondial » en seigle est fourni par l'Europe et l'U.R.S.S., la récolte de seigle de ces deux territoires réunis représentant plus de la moitié de leur récolte de blé.

L'augmentation remarquable de la production agricole des États-Unis par rapport au niveau d'avant guerre a été le résultat, non seulement de la persistance surprenante de conditions atmosphériques favorables, mais aussi d'une technique plus perfectionnée (mécanisation plus poussée, utilisation de semences hybrides d'un meilleur rendement et d'une plus grande quantité d'engrais); le nombre des personnes employées dans l'agriculture ayant effectivement fléchi, l'accroissement de la production depuis 1938 a été dû à une augmentation de 60 % du rendement par tête et de 30 %, par acre.

C'est pour la première fois en 1933 que les agriculteurs américains ont, en vertu de l'« Agricultural Adjustment Act », obtenu une garantie de prix et, en 1938, un système plus développé, comportant des « prix de parité », a été mis en œuvre. Avec ce système, l'agriculteur a la certitude de pouvoir se procurer, pour un assortiment moyen de ses produits, un montant stable de biens et de services équivalent à celui que le revenu tiré d'un tel assortiment lui permettait d'acheter au cours de la période de 1909 à 1914. Il faut que le niveau des prix des produits

**Prix du marché et prix garantis
de certains produits agricoles.
(Fin février 1949)**

Produits	Unité	Prix garantis	Prix du marché
		en dollars des États-Unis	
Blé	boisseau	2,23	2,26
Maïs	boisseau	1,59	1,38
Avoine	boisseau	0,70*	0,79
Graines de lin	boisseau	6,00	6,00
Soya	boisseau	2,18*	2,39
Porcs	cwt	16,75	22,25
Oeufs	douzaine	0,35	0,45
Beurre	lb.	0,59	0,63
Coton	cwt	30,87	32,56

* Prix à la ferme, moyenne pour l'ensemble des États-Unis; il n'a pas été calculé de prix garantis pour le marché.

Note: Au début de 1948, les prix payés pour les produits agricoles étaient régulièrement très supérieurs aux prix garantis, de sorte que le calcul des parités ne présentait qu'un intérêt purement théorique. La situation a changé par suite de la baisse des prix (de 13%) survenue en 1948 mais, comme le prix des produits achetés par les agriculteurs a baissé quelque peu également, on en a été simplement au début de 1949 au point où l'écart entre les prix du marché et les prix garantis a été réduit. Comme on le verra d'après le tableau ci-dessus, seul le prix du maïs est bien inférieur au niveau de son prix de soutien.

agricoles soit maintenu à cette parité (ou juste au-dessous), car les agences du gouvernement doivent être disposées à verser 90 % (en moyenne) du prix de parité sous forme d'avances, afin de donner effet à la « garantie de prix » applicable aux produits considérés.

La législation sur la « parité » cessera d'être en vigueur à la fin de 1949 et, en ce qui concerne le soutien à accorder à partir du début de 1950, le gouvernement a proposé d'adopter un nouveau système; celui-ci repose sur la garantie d'un « revenu minimum » à l'agriculteur qui, en cas de baisse des prix, recevrait des « sub-

ventions » calculées de façon spéciale. Le consommateur bénéficierait d'une baisse éventuelle des prix, mais toute différence qui se produirait devrait être supportée par le contribuable, en tant que charge budgétaire.

Les agriculteurs cherchent moins, au moyen de telles mesures, à s'assurer des avantages immédiats qu'à obtenir une garantie de prix pour l'avenir. Malgré la baisse survenue en 1948, les prix agricoles se sont bien maintenus dans l'ensemble: le prix du blé a remonté à \$2,22 le boisseau à la mi-mai 1949, tandis que les autres produits agricoles ont fléchi en général pendant l'année. C'est le souvenir de la terrible chute des prix des années 1929 à 1933 qui alimente les craintes actuelles, nonobstant les vives préoccupations encore éprouvées au sujet d'une « pénurie mondiale de produits alimentaires » et la certitude que, de toute façon, il faudra fournir un effort économique considérable pour accroître la production de ces denrées.

* * *

Il n'est pas difficile de trouver, parmi les produits non agricoles, plusieurs marchandises importantes dont les prix se sont même légèrement élevés au cours de l'année; c'est notamment le cas du charbon, des billettes d'acier, du fer, de l'étain et du mercure. On a malgré tout enregistré une tendance prédominante à la baisse et, en ce qui concerne les matières premières industrielles, un fléchissement est intervenu brusquement au printemps de 1949, qui a porté en particulier sur le plomb, le zinc, le cuivre, la ferraille, le caoutchouc, les peaux et le pétrole

brut. La production de minerais et de métaux a augmenté, en même temps que la demande commerciale fléchissait et que l'accumulation des stocks officiels aux États-Unis * était arrêtée par suite de l'épuisement des crédits affectés à cet objet. De ce fait, des stocks se sont accumulés entre les mains des fondeurs qui réduisent leurs prix dans l'espoir de ranimer la demande.

Il est encore impossible de savoir si ce mouvement de baisse a des chances de s'accroître. Il a eu du moins un résultat certain, à savoir que les prix des matières premières et ceux des produits manufacturés se sont rapprochés les uns des autres. Cette évolution présente une grande importance pour l'Europe, celle-ci étant dans l'ensemble importatrice de matières premières et exportatrice d'articles manufacturés. Mais il se peut fort bien que le rapport entre la valeur moyenne des importations et celle des exportations, rapport que l'on qualifie généralement de « conditions des échanges » (terms of trade) ne lui soit plus aussi « favorable » que pendant la période entre les deux guerres. Il ne faut pas oublier qu'à cette époque les prix relativement bas auxquels se vendaient la plupart des matières premières reflétaient le faible niveau de l'activité industrielle accusé par l'existence de 9 millions de chômeurs aux États-Unis.

Ni en 1913, ni en 1928—1929, les conditions des échanges n'étaient aussi favorables au Royaume-Uni qu'en 1938 mais, au cours des deux premières périodes l'activité industrielle du pays était saine et sa balance des paiements courants était en excédent. Lorsque les producteurs de marchandises essentielles ne sont plus en mesure de

Royaume-Uni:
Conditions des échanges.

Années	Valeur moyenne des		Rapport de la valeur des importations à celle des exportations
	importations	exportations	
Indices : 1938 = 100			
1913	97	68	142
1919	233	189	123
1920	277	245	113
1921	185	184	101
1922	148	136	109
1923	145	130	112
1924	150	129	116
1925	151	126	120
1926	138	118	116
1927	132	112	118
1928	133	111	120
1929	130	109	119
1930	114	104	110
1931	92	93	98
1932	86	87	98
1933	83	87	95
1934	86	88	98
1935	89	89	100
1936	93	91	103
1937	107	98	109
1938	100	100	100
1946	211	196	108
1947	258	222	116
1948	288	246	117

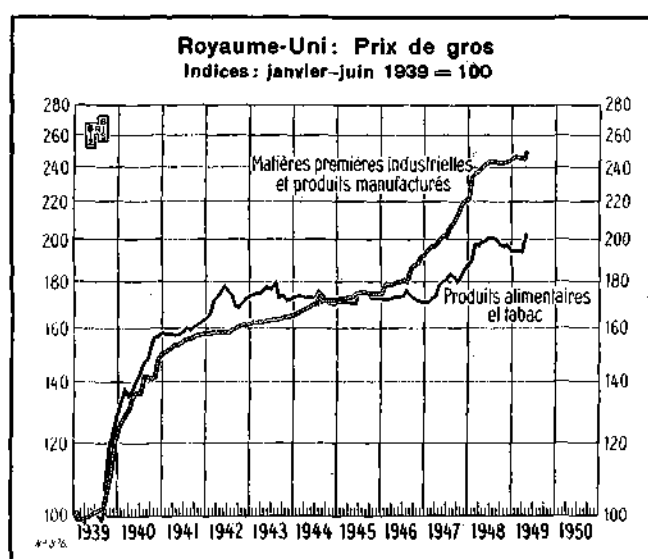
Note : Les chiffres figurant sous la rubrique Rapport de la valeur des importations à celle des exportations montrent le changement survenu dans le volume des exportations nécessaire pour payer un montant déterminé d'importations; autrement dit, toute hausse de l'indice indique une évolution défavorable des conditions des échanges. Mais, par suite principalement des variations qui se produisent dans la composition des importations et des exportations et des fluctuations irrégulières que subissent les prix de produits déterminés, les chiffres ci-dessus ne peuvent donner qu'une idée approximative des modifications accusées par les conditions des échanges.

* En vertu du « Strategic and Critical Materials Stockpiling Act de 1946 », il avait été effectivement accumulé, à la fin de 1948, des matières pour une valeur de \$821 millions (sur lesquels \$66 millions étaient constitués par le reliquat de stocks constitués avant les hostilités, \$584 millions avaient été prélevés sur des stocks de guerre en excédent et \$171 millions représentaient des matières nouvellement achetées). On annonce que, d'après les prix en vigueur au début de 1949, l'objectif final visé par la politique de constitution de stocks officiels aux États-Unis représenterait quelque \$3.700 millions.

couvrir leurs prix de revient, le commerce avec de nombreuses zones en pâtit fatalement. En ce qui concerne les pays européens, il se peut fort bien qu'une perte résultant de conditions d'échanges relativement moins favorables soit compensée par le gain qui résultera d'une plus grande activité des affaires dans l'ensemble du monde.

Il n'est que trop facile en effet d'exagérer l'importance des changements survenus dans les conditions des échanges car, dans la production d'un grand nombre d'articles modernes (appareils de T. S. F., automobiles, outils, machines, montres, etc.), « la valeur ajoutée par la fabrication » joue un rôle bien plus considérable que le coût des matières premières. Lorsque, par suite de l'élévation du niveau de vie, une fraction de plus en plus forte du revenu national est consacrée à des « services », l'élément personnel présente nécessairement une importance croissante. L'habileté de l'homme et les capacités qu'il a acquises reprennent toute leur valeur et elles jouent un plus grand rôle que la possession de ressources naturelles. Mais l'élément humain ne saurait, semble-t-il, intervenir librement en dehors d'une atmosphère de paix; cette condition a été remplie en Suisse, pays prospère qui jouit d'un niveau de vie élevé, bien que toutes les matières premières importantes lui fassent défaut. Il est intéressant de noter que dans ce pays en avril 1949 le nombre-indice des prix à l'importation (1938 = 100) s'établissait à 236, tandis que celui des prix à l'exportation s'élevait à 250, état de choses qui était favorable à la Suisse.

On constate, en examinant les indices de prix d'un certain nombre d'autres pays européens, que les prix à l'exportation se sont souvent élevés plus fortement que les prix à l'importation. Dans certains cas, et pour la Finlande notamment



(cf. page 98), le rapport ainsi dégagé marque une amélioration réelle de la capacité de s'assurer des recettes dans les échanges avec d'autres pays. Mais il n'en est pas toujours ainsi. En France, une enquête officielle a montré qu'on pouvait, au cours de l'automne 1948, obtenir 19% de marchandises de plus qu'en 1938 pour le même volume de produits exportés. Mais il ne faut pas oublier, d'une

part, qu'en 1938 les prix intérieurs français étaient exceptionnellement bas d'après les cours de change alors en vigueur et, d'autre part, qu'à l'automne 1948 ils étaient plutôt trop élevés par rapport aux cours de change pratiqués à ce moment-là. Il en résulte que les conditions « favorables » des échanges existant au cours de l'hiver 1948—1949 avaient été obtenues au prix d'une surévaluation de la monnaie (aux cours de change officiels) et d'un volume trop faible d'exportations et qu'elles constituaient par conséquent une source de faiblesse, plutôt que de force.

Les fluctuations de prix sur le marché mondial se sont fait sentir avec un retard considérable dans de nombreux pays européens. C'est ainsi que, dans le Royaume-Uni, l'effet de la hausse des prix d'après guerre a été ajourné pendant quelques années par le système d'achats officiels « en bloc » (ou parfois simplement d'achats « groupés ») d'un grand nombre de produits alimentaires et de matières premières, c'est ce système qui semble aussi avoir retardé le moment où la tendance des prix à la baisse, qui a débuté en 1948, a pu se manifester dans l'économie britannique. De ce fait, les prix des matières premières importées ont atteint leur maximum en mars 1949, époque à laquelle ils dépassaient de 27% le niveau de 1947 ce qui correspondait à un indice de 358 (sur la base de 1938 = 100) tandis que les prix à l'exportation s'établissaient sur la même base à 249 seulement.

Les mouvements de prix ont si largement varié dans les divers pays d'Europe qu'une classification trop précise serait sans grand intérêt; il peut être utile, néanmoins, de les passer en revue d'après l'ampleur de la hausse des prix:

1. En Hongrie et en Grèce, les prix avaient atteint un tel niveau en 1945—1946 que la monnaie nationale perdit toute valeur; on y établit une nouvelle base, par rapport à laquelle les prix ont augmenté depuis de six fois en Hongrie, mais au moins de 260 à 290 fois en Grèce. Si l'on s'en rapporte à l'indice du coût de la vie, il semble que la hausse des prix ait été arrêtée dans le premier de ces pays, en 1948.
2. En Pologne, le niveau des prix est supérieur de 130 à 140 fois à celui d'avant guerre, mais il a marqué une tendance très nette à se stabiliser en 1948. On ne dispose pas de statistiques pour la Roumanie, mais il est permis de penser que la hausse y a été plus prononcée qu'en Pologne.
3. En Italie, le niveau des prix accusait, en 1948, une augmentation de 55 fois par rapport à l'avant guerre, mais il a nettement fléchi à la fin de l'automne (et cette baisse a naturellement affecté aussi le coût de la vie). Le rationnement ayant été supprimé et le marché noir n'ayant plus de raison d'être, on peut dire maintenant que l'indice officiel des prix est le reflet exact de leur évolution réelle.
4. En France, les prix se sont élevés à leur point culminant en novembre 1948, époque à laquelle ils étaient presque au coefficient 20 par rapport à l'avant guerre mais, entre cette date et le mois d'avril 1949, les prix des produits agricoles ont fléchi d'environ 17%, tandis que ceux des articles industriels augmentaient encore de 3%. Comme le

Évolution des prix en Europe.
Pourcentages de hausse (+) ou de baisse (-) des prix.

Pays	1945	1946	1947	1948	Déc. 1948 Indice : avant guerre = 100
Autriche					
Prix de gros	—	—	—	+ 20	357
Coût de la vie	—	+ 44 ¹⁾	+ 148	+ 22	370
Belgique					
Prix de gros	—	—	+ 12	+ 5	384
Coût de la vie	—	—	+ 9	+ 9	383
Danemark					
Prix de gros	- 7	+ 9	+ 9	+ 9	239
Coût de la vie	0	+ 1	+ 3	+ 3	169
Espagne					
Prix de gros	+ 13	+ 23	+ 12	+ 5	324
Coût de la vie	+ 18	+ 36	+ 10	+ 4	303
Finlande					
Prix de gros	+ 93	+ 19	+ 39	+ 9	960
Coût de la vie	+ 99	+ 16	+ 54	+ 11	805
France					
Prix de gros	+ 71	+ 80	+ 44	+ 62	1.917
Coût de la vie	+ 62	+ 74	+ 57	+ 42	1.302
Grèce					
Coût de la vie	+ 1.781 ²⁾	+ 96	+ 49	+ 23	27.075
Hongrie					
Prix de gros	—	—	+ 18 ³⁾	— 3	642
Coût de la vie	—	—	+ 19	— 9	455
Irlande					
Prix de gros	0	+ 2	+ 11	+ 3	229
Coût de la vie	+ 1	— 2	+ 5	+ 2	184
Islande					
Coût de la vie	+ 4	+ 7	+ 7	— 1	326
Italie					
Prix de gros	—	+ 38 ³⁾	+ 50	+ 3	5.697
Coût de la vie	—	+ 23 ³⁾	+ 44	0	4.917
Norvège					
Prix de gros	- 6	+ 4	+ 3	+ 2	186
Coût de la vie	+ 2	+ 3	— 2	0	157
Pays-Bas					
Prix de gros	+ 31	+ 23	+ 5	+ 4	267
Coût de la vie	+ 15 ⁴⁾	+ 11	+ 3	+ 6	214
Pologne					
Coût de la vie	— 18 ⁵⁾	+ 46	— 2	— 2	13.000
Portugal					
Prix de gros	— 3	— 5	+ 4	+ 7	258
Coût de la vie	+ 10	+ 6	— 1	+ 3	215
Royaume-Uni					
Prix de gros	+ 1	+ 6	+ 13	+ 9	225
Coût de la vie	+ 1	+ 0,5	+ 3	+ 5	142
Suède					
Prix de gros	— 3	+ 1	+ 7	+ 6	199
Coût de la vie	0	+ 2	+ 7	0	156
Suisse					
Prix de gros	— 3	+ 2	+ 6	— 0,5	219
Coût de la vie	— 0,5	+ 2	+ 5	+ 0,6	164
Tchécoslovaquie					
Prix de gros	+ 36	+ 49	+ 2	+ 6	317
Coût de la vie	+ 29	+ 48	— 7	+ 2	294
Turquie					
Prix de gros	+ 1	— 2	+ 3	+ 6	469
Coût de la vie	+ 3	— 3	— 1	+ 5	352

1) Par rapport à avril 1945.
2) " " à novembre 1944.

3) Par rapport à janvier 1946.
4) " " à juillet 1944.

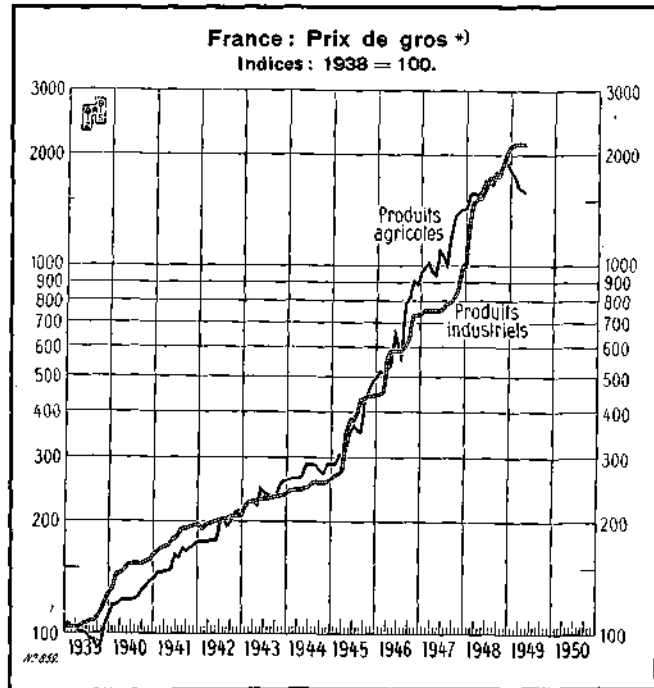
5) Par rapport à mars 1945.

marché noir disparaît peu à peu (un nombre croissant de marchandises étant rendues libres), l'indice officiel peut être considéré comme donnant désormais une idée assez exacte des mouvements réels de prix.

5. En Finlande, les prix ont monté fortement jusqu'à la fin de 1947 mais, depuis lors, la hausse a pu être modérée et un mouvement de baisse s'est dessiné au cours de l'hiver 1948—1949; à ce moment-là, les prix dépassaient de 9 à 10 fois ceux d'avant guerre.

6. En Autriche, les prix se sont encore élevés de quelque 20 % en 1948 et ils ont atteint un niveau trois fois et demie supérieur à celui de 1938. Ce pays a, au printemps de 1949, éprouvé quelques difficultés à dominer les mouvements de prix, quoique l'approvisionnement en marchandises se fût grandement amélioré. On a fait moins de cas d'un contrôle direct des prix que de l'adoption de mesures financières (majoration d'impôts, restrictions de crédit, etc.) destinées à arrêter l'expansion du pouvoir d'achat monétaire.

7. En Belgique et en Turquie, les prix ont augmenté d'environ quatre fois par rapport à l'avant guerre. La hausse s'est poursuivie en 1948 mais, en Belgique, un mouvement de baisse s'est manifesté au cours du premier trimestre de 1949. Il semble que les salaires s'y soient élevés autant que le coût de la vie et, la plupart des contrôles directs ayant été supprimés en 1945, le consommateur belge a eu de bonne heure la faculté d'aménager ses achats à son goût, avantage qui est généralement resté ignoré jusqu'en 1948 dans les autres pays européens. Bien qu'elle soit hautement industrialisée, la Belgique était naguère un pays à « faibles salaires »; il est vrai que le franc belge a été dévalué de 34 % après la Libération mais, malgré cela, il semble que ce soit en Belgique que les salaires aient augmenté le plus fortement par rapport au dollar (ou en valeur-or). Pour qu'une économie qui est si largement



* Échelle logarithmique

Augmentation des salaires de 1937 à 1948.

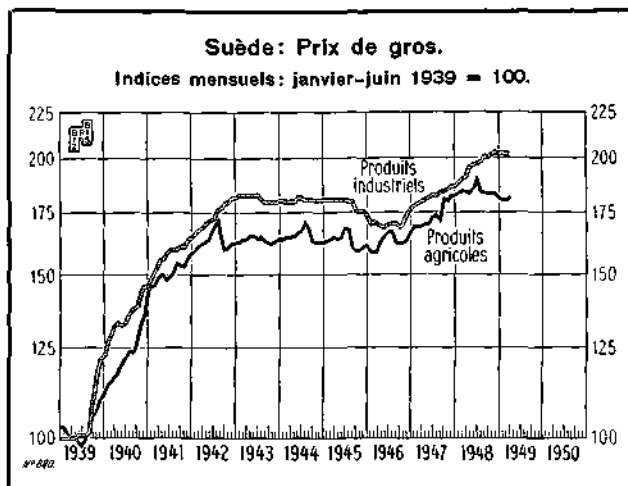
Pays	Salaires nominaux en monnaie nationale	Salaires nominaux convertis en dollars
	Indices : 1937 = 100	
Belgique	420	284
États-Unis	213	213
France	1.140	131
Italie	5.280	175
Pays-Bas	182	125
Royaume-Uni	163	149
Suède	197	215
Suisse	187	187
Tchécoslovaquie	259	148

tributaire des exportations puisse supporter une telle charge, il faudra évidemment que les entreprises soient rapidement à même du point de vue financier comme du point de vue technique, de prendre des mesures efficaces de rationalisation.

8. Aux Pays-Bas, où les prix sont passés au triple environ du niveau d'avant-guerre, le montant versé sous forme de subventions à la charge du budget a été réduit en novembre 1948 de quelque Fl. 330 millions, après avoir atteint 570 millions environ sous le régime qui était jusqu'alors en vigueur. Sur le montant de cette réduction, quelque Fl. 70 millions ont résulté d'une diminution des prix à l'importation, 90 millions ont été économisés sur les combustibles (charbon et pétrole) et 240 millions sur les produits alimentaires. Afin de compenser la hausse consécutive du coût de la vie, toutes les personnes occupées âgées de plus de 23 ans et dont le revenu annuel ne dépassait pas Fl. 3.700 devaient toucher 1 florin de plus par semaine (les allocations familiales ont été majorées également). L'industrie et le commerce ont accepté de supporter la charge des salaires plus élevés sans augmenter les prix de leurs propres produits. L'une des raisons qui ont permis de choisir une telle méthode paraît être que le relèvement des salaires a été maintenu dans des limites susceptibles d'être considérées comme correspondant à l'accroissement normal du rendement et de la production par ouvrier.

9. Quant au Portugal, à l'Irlande, à la Suisse et à la Suède, pays qui sont restés neutres pendant la guerre, les prix de gros ont environ doublé en Suède (où la hausse a été la plus faible du groupe) et ils ont augmenté d'une fois et demie environ au Portugal (où la hausse a été la plus forte). C'est également en Suède que le coût de la vie, (dont l'indice s'établit à 156) s'est le moins élevé, la revalorisation de la couronne suédoise à concurrence de 16,6% en 1946 ayant contribué à modérer la hausse des prix, quoiqu'elle ait soulevé des difficultés dans d'autres domaines.

10. Parmi les pays belligérants, c'est en Norvège, au Danemark et dans le Royaume-Uni que les prix ont le moins monté. Les deux premiers pays ont procédé à des réformes monétaires après les hostilités; tous les trois ont évité l'inflation budgétaire et imposé des contrôles de prix assez rigoureux tant que la pénurie de marchandises a subsisté.



* * *

Le nivellement des prix enregistré dans la plupart des pays européens a été de pair avec un relâchement sensible des contrôles.* C'est ainsi que, dans le Royaume-Uni, le rationnement des pommes de terre, du pain

* Les renseignements relatifs au relâchement des contrôles dans divers pays ont été obtenus dans une large mesure auprès du Secrétariat de l'O. E. C. E. à Paris.

et des conserves a été supprimé en 1948 et celui de la confiserie en mai 1949; la principale difficulté en ce qui concerne les produits alimentaires demeure le rationnement rigoureux de la viande. En revanche, les chaussures et les vêtements ont été progressivement libérés du rationnement au cours de l'été et de l'hiver de 1948 et rendus complètement au secteur libre en mars 1949. Des progrès ont été également réalisés aux Pays-Bas en 1948, les chaussures, le lait, les meubles, le pain, la farine et l'essence figurant parmi les produits qui ne sont plus rationnés. En Belgique, on a renoncé dans une large mesure au rationnement des denrées alimentaires en 1947 et il a été finalement supprimé en totalité au début de 1949; en Suisse, il avait été complètement aboli en 1948. En France et en Italie, il n'existe pour ainsi dire plus de restrictions sur ces denrées. Quant à la Bizone d'Allemagne, la réforme monétaire y a été accompagnée d'une large suppression des contrôles, les seules restrictions maintenues portant sur certains produits alimentaires et sur les combustibles, ainsi que sur les vêtements et les chaussures dans le commerce de détail.

Le rétablissement d'une situation plus ou moins normale de l'offre, joint à la suppression du rationnement, assure automatiquement une amélioration du revenu réel, chacun étant dorénavant de nouveau en mesure de dépenser son argent suivant ses besoins et ses préférences personnels; et le fait même que le marché noir, avec ses prix élevés, a disparu est aussi un facteur important. Il y a lieu de tenir compte de ces améliorations quand on compare la tendance des salaires réels dans divers pays. Mais il faut faire intervenir aussi les prestations versées et les contributions perçues au titre des régimes de sécurité sociale dont le montant ne cesse d'augmenter, car il en résulte fréquemment une majoration considérable des salaires (en France, par exemple, elle atteint environ 25% du salaire nominal moyen touché). Toutefois, les systèmes au moyen desquels des avantages sociaux sont assurés et leur charge couverte varient sensiblement d'un pays à un autre: en France, la dépense en est couverte en majeure partie par des contributions directes des employeurs et des salariés, calculés en fonction des salaires courants, et qui entrent ainsi dans le coût de production. Dans d'autres pays, notamment dans le Royaume-Uni, les dépenses de sécurité sociale sont principalement imputées sur le budget, de sorte qu'il est moins facile d'en déterminer l'incidence sur les prix de revient.

La plupart des pays européens n'ont pas encore été en mesure de rétablir la liberté des salaires. Certains comme la France, le Danemark, la Belgique et la Norvège ont maintenu un contrôle direct, tandis que dans d'autres pays tels que le Royaume-Uni, la Suisse, la Suède et l'Autriche on a eu recours à des accords volontaires entre les gouvernements et les

délégués des salariés et des employeurs pour limiter les hausses de salaires. Deux tendances — en partie contradictoires — se font jour dans ce domaine; elles sont liées à la suppression des contrôles et à la réapparition de la concurrence (aggravée par le rétablissement d'un marché « favorable aux acheteurs »); d'une part, la crainte d'une augmentation des prix de revient renforce la résistance à des relèvements de salaires; d'autre part, la nécessité d'adapter plus étroitement la production aux variations de la demande appelle une plus grande flexibilité dans tous les domaines, y compris celui des salaires. Tant que subsiste le contrôle et la réduction des importations et que la hausse des prix échappe de ce fait à l'influence modératrice de la concurrence étrangère, il n'est guère possible de supprimer tout contrôle sur les prix et les salaires. C'est pour cette raison notamment que beaucoup de gouvernements hésitent sur la politique à adopter en matière de salaires, mais il ne paraît pas douteux que la tendance à une liberté et à une souplesse plus grandes l'emportera.

La suppression du rationnement et autres contrôles a pour effet de rétablir un marché plus libre à l'intérieur, le volume des ventes étant fonction de la demande effective, pour la satisfaction de laquelle producteurs et commerçants entrent en concurrence. Quand il en sera ainsi, la production excédant ce que le marché intérieur peut absorber devra chercher un débouché à l'étranger. De cette façon, l'équilibre se rétablira entre les ventes sur le marché intérieur et les ventes à l'étranger. On ne voit guère de quelle autre façon le commerce pourrait être établi sur des bases saines.

Les producteurs et les commerçants qui doivent soutenir la concurrence sur leur propre marché seront les mieux armés pour supporter l'épreuve encore plus dure de la concurrence sur les marchés étrangers. La liberté des échanges, qui freine la hausse excessive des prix et incite à rationaliser, est d'ailleurs, pour les divers pays européens, un correctif salutaire à la rigidité économique.

L'un des plus graves dangers de la situation d'après guerre résulte du fait qu'on a pu fréquemment, soit au moyen d'accords bilatéraux soit grâce aux diverses formes de protection qui résultaient notamment de l'organisation de « zones » monétaires, vendre des marchandises à des prix supérieurs à ceux qu'elles eussent atteints sur les marchés où la concurrence s'exerçait plus librement. Il est même arrivé que, dans certains pays, deux prix fussent fixés pour un seul et même produit: l'un destiné à la clientèle ne disposant que d'un choix limité de marchés (et notamment aux acheteurs qui ne pouvaient convertir librement leur monnaie), et l'autre qui était appliqué aux marchés sur lesquels s'exerçait librement la concurrence internationale. Quand de tels écarts persistent et se multi-

plient, ils équivalent à une dévaluation de fait de la monnaie. En attendant, les échanges sont faussés et il y a des chances pour que les exportations se détournent des marchés payant en dollars, pour s'écouler plus facilement sur d'autres marchés.

La nécessité de soutenir partout la concurrence peut paraître une dure épreuve aux pays qui ont subi le plus directement les souffrances d'une terrible guerre. Les années pendant lesquelles les marchés « favorables aux vendeurs » ont prédominé leur a assuré un répit, car il leur était alors assez facile de vendre toutes les marchandises dont ils disposaient. Mais, lorsqu'il s'agit de restaurer la situation économique et financière d'un pays, et par conséquent d'équilibrer d'une manière durable sa balance des paiements et de le rendre indépendant d'une aide financière exceptionnelle de l'étranger, il n'y a pas d'autre choix d'y parvenir que de soutenir efficacement la concurrence des producteurs et commerçants étrangers. La tâche des autorités consiste donc dans chaque pays, à créer par une politique commerciale et monétaire appropriée les conditions d'ensemble (en ce qui concerne les droits de douane, les taux de change, etc.) qui permettront aux producteurs et aux exportateurs nationaux de faire face dans des conditions normales et sans désavantage sensible à la concurrence inévitable.

V. Cours des changes.

Après la première guerre mondiale, il a fallu plus de cinq ans avant qu'aucune monnaie européenne fût « stabilisée » officiellement, ce qui signifiait à l'époque rattachée de nouveau à l'or, au pair. Avant leur stabilisation, les diverses monnaies subirent des fluctuations, tantôt violentes, tantôt modérées; mais il n'était coté qu'un seul cours par monnaie (en dehors d'un léger écart entre les cours d'achat et de vente) et l'on pouvait acheter et vendre librement et à n'importe quelle fin les diverses monnaies aux cours ainsi cotés sur les marchés des changes respectifs. Afin de stabiliser les cours, les banques centrales (et parfois aussi les gouvernements) étaient parfois obligées de soutenir leur monnaie en se portant acheteur sur le marché ou bien au contraire elles devaient acquérir toutes les devises offertes, pour empêcher la monnaie de monter d'une manière indésirable: c'était le début de l'ère de l'étalon de change or. En outre, on pouvait toujours se procurer de l'or par l'intermédiaire de la livre sterling (ce métal étant négocié librement sur le marché de Londres) ou du dollar, qui restait convertible en or comme il l'avait été avant l'entrée en guerre des États-Unis.

Le régime des changes présente un caractère différent depuis la seconde guerre mondiale. Des « parités » ont été fixées pour la plupart des monnaies et c'est à ces cours que les transactions commerciales et autres opérations courantes doivent être réglées; ces règlements interviennent dans une large mesure au moyen de comptes de clearing et autres comptes bilatéraux, sans passer par des marchés libres des changes. Dans la plupart des pays, non seulement les transferts de capitaux, mais aussi les opérations courantes, qu'elles soient commerciales ou financières, dépendent d'une « allocation de devises » par le contrôle officiel. Dans ces conditions, les cours officiels sont généralement fixes. Toute modification (en dehors des légers changements portant sur des fractions, auxquels il arrive que les autorités procèdent de temps à autre) ne peut résulter, avec le nouveau système, que de décisions officielles mises en application à des dates déterminées (comme cela s'est produit en juillet 1946 lorsque le dollar canadien a été revalorisé de 10% et la couronne suédoise de 16,6%). Les parités officielles ne dépendent donc pas directement de cours cotés sur des marchés effectifs des changes; il en résulte que toutes les devises nécessaires en excédent des montants que les autorités du contrôle peuvent se faire livrer par les exportateurs, etc. doivent être prélevées sur les réserves monétaires ou sur le produit de prêts ou de dons de l'étranger.

Le fait que certaines opérations, sortant du cadre des transactions officielles, interviennent néanmoins de façon effective explique l'existence d'autres cours variant suivant l'offre et la demande sur le marché particulier où ces opérations ont lieu. Il y a une grande variété de marchés «parallèles» de cette nature, dont les uns sont parfaitement légaux, tandis que d'autres ont le caractère de marchés «noirs», même s'ils sont plus ou moins «tolérés» par les autorités. A l'heure actuelle, il n'y a pas une seule monnaie au monde qui ait un cours unique. Même en ce qui concerne les rapports entre le dollar et le franc suisse — deux monnaies parmi les plus fortes aujourd'hui — des cours différents du «pair» officiel sont appliqués à certains transferts, notamment aux transferts financiers. Une grande diversité de cours a vu le jour: des cours spéciaux pour les billets (qui diffèrent parfois suivant la valeur nominale des coupures); des cours officiels qui ne sont pas les mêmes pour les importations et pour les exportations, etc. Tout un nouveau vocabulaire s'est établi, les cours étant désignés suivant les cas sous les noms de: cours officiels, cours libres, cours du marché noir, cours parallèles ou cours gris, à moins qu'ils ne soient dénommés cours applicables aux titres, à la compensation, etc. Il y a des cours qui sont fixés de façon rigide — en contact ou non avec la réalité — des cours variables, des «cross rates» réguliers ou irréguliers, des cours multiples, des cours pour le tourisme, etc. Il y a des pays pour lesquels, bien qu'ils soient membres du Fonds Monétaire International, il n'a pas encore été établi de «parités» — l'Autriche, la Chine, la Finlande, la Grèce, l'Italie, la Pologne, l'Uruguay et l'Indonésie — cependant qu'aucun accord précis n'est intervenu jusqu'à présent entre la France et le Fonds au sujet du régime français actuel des changes.

Les systèmes adoptés en France et en Italie diffèrent en quelque mesure de ceux qui existent dans l'ensemble, mais même dans ces deux pays, les cours «libres» officiels ne résultent pas du jeu de l'offre et de la demande sur des marchés vraiment libres où il serait possible d'acheter et de vendre des monnaies sans limite et quel que soit l'objet de l'opération. Il serait en effet difficile, sinon impossible, pour ces deux pays de s'isoler du système général des accords de paiements, etc. qui fonctionne en Europe. C'est ainsi qu'en France, le «cours libre officiel» coté n'est pas un cours auquel n'importe qui peut vendre des francs et acheter d'autres monnaies, mais un cours qui, par opposition au cours fixe correspondant à la «parité», est susceptible d'être modifié d'un jour à l'autre par le contrôle; il comporte ainsi un élément de flexibilité qui fait défaut à d'autres cours officiels: de telles modifications permettent de garder le contact avec les cours cotés librement, et notamment avec ceux des billets de banque français en Suisse et à New-York.

Le régime mis en vigueur en France après le 26 janvier 1948, c'est-à-dire après que le franc eut été dévalué pour la troisième fois depuis la guerre, a été décrit dans le dix-huitième Rapport annuel (page 108). Tel qu'il fonctionnait au printemps de cette année-là, des « cours libres » applicables principalement aux dépenses des touristes et aux transactions financières étaient cotés pour trois monnaies: le dollar des États-Unis, le franc suisse et l'escudo. Les cours libres étaient maintenus aux environs de Fr. fr. 305 = \$1 (avec des cotations équivalentes pour les deux autres monnaies). Les transactions commerciales étaient réglées au cours moyen qui, représentant la moyenne entre le cours libre et le cours fixe de Fr. fr. 214,39 = \$1, s'établissait à environ Fr. fr. 260 = \$1. Quant à toutes les monnaies autres que les trois ci-dessus, les cours applicables aux transactions commerciales et financières, aux dépenses des touristes, etc., étaient calculés sur la base du cours officiel de Fr. fr. 214,39 = \$1 (le cours de la livre sterling, par exemple, étant fixé à Fr. fr. 864 = £1, ce qui donnait, pour les transactions commerciales, un «cross rate» entre la livre et le dollar égal à environ £1 = \$3,30).

Les prix intérieurs s'étant élevés en France au cours de l'année 1948, la balance commerciale de ce pays vis-à-vis de la zone sterling a accusé un déficit croissant et c'est pour cette raison notamment qu'il a été décidé de procéder à ce qu'on a appelé «l'alignement des changes», mesure intervenue le 17 octobre 1948. Les «cross rates» de toutes les monnaies autres que le dollar, le franc suisse et l'escudo ont été ajustés au cours moyen du dollar (qui était d'environ Fr. fr. 260 = \$1 à ce moment-là), ce qui signifiait par exemple que le «cross rate» livre-dollar applicable aux transactions commerciales se trouvait de nouveau au pair de £1 = \$4,03. Pour toutes les monnaies autres que les trois cotées sur le marché libre, les cours officiels sont fixés à la fin de chaque mois sur la base du cours moyen du dollar, multiplié par la parité officielle de la monnaie en question avec le dollar.

Il a été décidé en outre que le paiement de toutes les importations et exportations serait effectué au cours moyen, c'est-à-dire que le traitement préférentiel accordé précédemment à certaines «importations essentielles» était supprimé. En ce qui concerne les frets et les assurances, le cours moyen a été substitué au cours libre, ce dernier demeurant applicable aux transactions financières et aux dépenses des touristes.

Au printemps de 1948, le cours libre s'écartait de moins de 10 % des cours du franc sur le marché des billets aux États-Unis et en Suisse, ainsi que sur les marchés noir et parallèle de Paris, et l'expérience prouve que, quand la différence n'est pas plus sensible, les touristes et autres porteurs vendent d'ordinaire au contrôle leurs billets et leurs chèques de voyage. Mais, au cours de l'automne et de l'hiver de

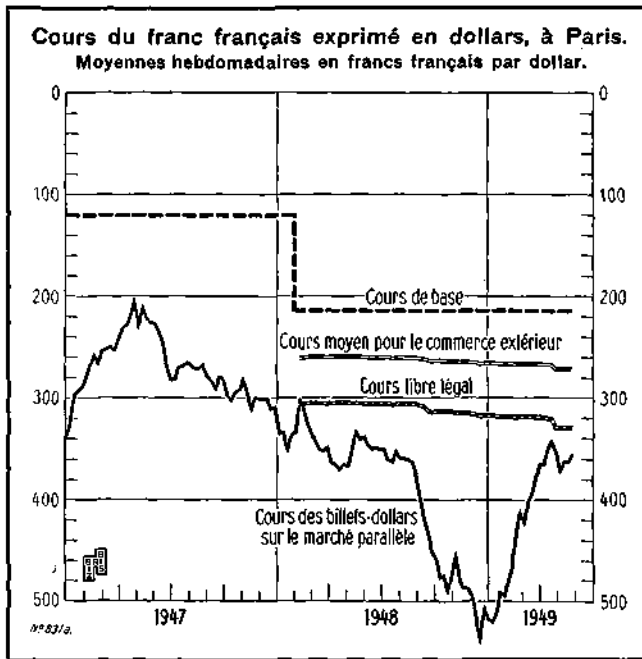
Cours de l'or et du dollar à Paris et cours, en francs français, d'un dollar sur les marchés suisse et américain.

Dates	Cours en francs français à Paris de			Cours en francs français d'un dollar sur le marché des billets de banque à Zurich et à New York
	1 napoléon	1 dollar sur le marché libre officiel	1 dollar sur le marché parallèle	
	en francs français			
1947 avril	2.736	119,10*	220	214
octobre	3.834	119,10*	296	308
décembre	3.584	119,10*	307	311
1948 janvier	3.853	119,10*	338	339
février	3.999	306,62	312	337
mars	4.181	305,65	345	358
avril	4.123	305,10	365	364
mai	3.939	305,60	346	348
juin	4.019	305,97	350	348
juillet	4.367	306,23	360	354
août	4.379	306,95	365	372
septembre	5.388	311,02	427	430
octobre	5.983	313,09	475	465
novembre	5.745	314,57	475	471
décembre	5.898	317,00	512	497
1949 janvier	5.918	318,29	503	491
février	5.388	318,61	449	437
mars	4.646	318,76	394	386
avril	4.240	322,14	352	347
mai	4.283	329,04	363	359
juin 1 ^{er}	4.180	329,40	351	353

* Cours officiel avant l'ouverture du marché libre officiel.

1948—1949, l'écart entre le cours libre officiel et les cotations du franc français sur les marchés étrangers s'est sensiblement élargi (il a correspondu à un moment donné à plus de 60 % du cours libre officiel) et les touristes et autres porteurs ont alors cessé de convertir leurs devises par l'intermédiaire des agences officielles. Les autorités avaient manifestement intérêt à réduire cet écart et elles le firent à la fois en laissant monter le cours libre officiel et en s'efforçant de redresser le cours du franc français sur les marchés étrangers. C'est ainsi que le montant des billets de banque français qu'un étranger (ou un Français résidant de façon permanente à l'étranger) avait le droit d'apporter en France chaque mois fut d'abord élevé de Fr. fr. 4.000 à 10.000, puis à 20.000 et enfin à 40.000, ce qui eut pour effet d'accroître fortement la demande de billets français en Suisse. En même temps, le cours libre officiel était légèrement relevé, il se redressa d'environ 5 % en quelques semaines et il atteignit Fr. fr. 329,80 = \$1 le 26 avril 1949.

Ainsi, après avoir valu jusqu'à Fr. fr. 500—550 à la fin de 1948 et en janvier 1949, le cours du dollar en francs français tel qu'il ressortait des cotations des billets en Suisse et aux États-Unis (cotation correspondant à peu près aux cours « parallèles » à Paris), est tombé à moins de Fr. fr. 400 en mars et, après une nouvelle baisse à 335 à la mi-avril, il est resté depuis lors plus ou moins stable



aux environs de 350. L'écart de moins de 10 % qui subsiste encore entre ce cours et le cours officiel libre (environ Fr. fr. 329) est dû essentiellement à ce qu'un certain nombre d'importations et autres transactions courantes pour lesquelles il n'est pas délivré de licences d'importation, ni alloué de devises, sont réglées par l'intermédiaire du marché « parallèle »; il en résulte que l'écart entre les cours de ce dernier et les cours libres officiels ne pourra être définitivement comblé qu'à mesure que s'allongera la liste des transactions courantes pour lesquelles des licences sont normalement accordées.

Le redressement du cours du franc français sur les marchés étrangers a eu en tous cas d'importantes conséquences :

- a) En ce qui concerne la livre sterling et toutes les monnaies contrôlées que les autorités achètent au cours moyen, le cours libre ou « parallèle » se trouve désormais au plus égal, sinon inférieur, au cours officiel;
- b) pour ce qui est du dollar, du franc suisse et du franc belge, la prime dont ils bénéficient encore a été réduite à moins de 10% par rapport au cours libre officiel*, ce qui signifie que le marché noir a cessé d'être avantageux pour toute une série de transactions.

Si les cours de change se maintiennent à un tel niveau (et surtout si l'amélioration s'accroît encore), les devises rentreront bientôt de façon normale par le circuit officiel.

En Italie, pays où la valeur de change de la monnaie a été ajustée à l'automne de 1947 et au début de 1948, le cours officiel par rapport au dollar a été maintenu à peu près stable à Lit. 575 = \$1 depuis le mois de mai 1948, tandis que le cours du franc suisse a varié de Lit. 140 à 145 = Fr. s. 1 (ses fluctuations correspondant à celles des cours du « dollar financier » en Suisse).

* Le franc belge n'a été coté au cours libre officiel que depuis le 10 juin 1949, mais déjà auparavant un cours équivalent était appliqué aux chèques touristes.

Italie: Cours de quelques monnaies.

Moyennes mensuelles	Cours officiel en liras de			Cours du marché parallèle, en liras, de		
	1 dollar	1 franc suisse	1 livre sterling	1 dollar	1 franc suisse	1 livre sterling
1948 janvier	576	141	1.637	692	141	1.425
février	573	135	1.756	612	148	1.501
mars	573	137	1.838	663	161	1.533
avril	574	139	1.840	618	151	1.484
mai	575	140	1.851	597	146	1.572
juin	575	142	1.947	582	146	1.619
juillet	575	143	1.963	583	148	1.648
août	575	144	1.936	582	148	1.640
septembre	575	145	1.937	615	158	1.666
octobre	575	145	1.944	656	167	1.726
novembre	575	145	2.038	642	164	1.813
décembre	575	144	2.317*	656	164	1.937
1949 janvier	575	141	2.317	672	171	1.993
février	575	141	2.317	689	175	2.036
mars	575	141	2.317	670	170	2.073
avril	575	141	2.317	633	161	2.027
mai	575	141	2.317	632	162	1.970

* Depuis le 28 novembre 1948, la livre sterling a été rattachée au dollar.

Depuis la réforme monétaire de novembre 1947, l'Italie a été en mesure de réduire à environ 10 % l'écart entre le cours libre officiel du dollar et celui de la lire sur les marchés étrangers (auquel la cotation du dollar sur le marché « parallèle » en Italie correspond plus ou moins). Le cours de la lire sur le marché suisse, qui avait légèrement fléchi en 1948 de Fr. s. 0,70 à 0,60 pour Lit. 100, est resté stable à un peu plus de Fr.s. 0,60 depuis le début de 1949.

La principale modification que le régime italien des changes ait subie pendant l'année a été une conséquence de l'accord intervenu en novembre 1948 avec le Royaume-Uni, en vertu duquel le « cross rate » fixe de \$4,03 = £1 a été adopté (ce qui a porté le cours à £1 = Lit. 2.317,25) et l'Italie est rentrée dans le groupe des pays ayant des comptes transférables dans le cadre du système britannique des changes. La balance commerciale étant déjà favorable à l'Italie, le changement en question a eu pour effet d'accroître la quantité de livres sterling accumulées par le Contrôle italien des changes; celui-ci a également augmenté ses avoirs en dollars depuis le début de 1948 (voir page 93).

Par contre, le système des « cross rates » n'a pas été aussi bien respecté lorsqu'en avril 1949 le cours entre la lire et le franc français a été réduit de Lit. 220 = Fr.fr. 100 (correspondant au rapport entre le cours officiel du dollar en Italie, soit \$1 = Lit. 575, et le cours moyen appliqué au dollar en France, c'est-à-dire environ Fr.fr. 260 = \$1) à Lit. 180 = Fr.fr. 100 (correspondant au rapport entre le cours officiel ci-dessus en Italie et le « cours libre » d'environ Fr.fr. 320 = \$1 en France), modification justifiée comme étant le seul moyen d'équilibrer la balance commerciale entre l'Italie et la France.

On peut également faire une mention spéciale de la situation du change en Belgique, seul pays européen qui ait considérablement réduit l'écart entre le cours officiel intérieur et le cours libre de sa monnaie à l'étranger, sans modifier le cours officiel fixé après la Libération. Cette réduction a été provoquée ainsi uniquement par un redressement des cotations du franc belge sur les marchés libres étrangers.

Le cours des billets belges en Suisse, qui était d'environ Fr.s. 6 pour Fr.b.100 au début de 1947, s'est élevé à environ Fr.s. 8 au début de 1948, après quoi il a fléchi légèrement à environ 7,50 à la fin de l'année, mais pour se redresser ensuite à 8,50—8,68 en avril et mai 1949 (la parité avec le cours libre coté en Suisse pour le dollar financier est d'environ Fr.s. 8,90 à 9 selon le cours du dollar).

Ce résultat a été obtenu grâce à un certain nombre de mesures appropriées appliquées par les autorités belges. En ce qui concerne les opérations courantes, les devises sont allouées depuis quelque temps sans difficulté et de nombreuses importations bénéficient même du système de la simple « déclaration valant licence ». En outre, l'autorisation a été donnée aux touristes, en 1948, de rapatrier sans restriction les billets belges achetés à l'étranger et cette mesure s'appliquait aussi aux billets rapatriés à des fins d'investissement. En mars 1949, cette autorisation a été élargie, en ce sens que les billets envoyés par des banques étrangères à des banques belges peuvent être portés au crédit de comptes utilisables pour divers paiements, y compris le règlement des marchandises exportées de Belgique. De cette façon, le cours coté par les billets belges à l'étranger s'est maintenant rapproché étroitement du cours officiel, étant donné que tout écart sensible par rapport au cours officiel du dollar rend avantageux l'achat de billets pour régler les transactions commerciales. En mai 1949, le cours du franc belge billet aux États-Unis se rapprochait en fait de très près du cours officiel des transferts bancaires (les billets cotaient en effet Fr.b. 100 = \$2,22 environ, contre \$2,28 pour les transferts).

L'Espagne n'a pas modifié sa parité officielle depuis 1941; elle s'est contentée d'adopter, en août 1946, un cours préférentiel pour les touristes égal à Pes. 16,40 = \$1, au lieu du cours d'achat officiel normal de Pes. 10,95 = \$1. Afin de compenser la « surévaluation » effective de la peseta au cours officiel, l'exportation d'un certain nombre de produits a bénéficié de subventions et une surtaxe variant de 30 à 70 % de la valeur c. i. f. a été perçue sur les produits importés.

Toutefois, en décembre 1948, il a été procédé à un changement assez radical du fait de l'adoption de toute une série de nouveaux cours dont l'ensemble constitue un système de « cours multiples » quelque peu analogue à celui qui est en vigueur dans maintes républiques de l'Amérique latine.

Alors que l'ancien cours officiel de vente de Pes. 11,22 = \$1 reste en vigueur pour l'importation de marchandises ne faisant pas l'objet de listes spéciales (il s'agit en général de produits « essentiels »), toutes les autres marchandises (c'est-à-dire celles qui ne sont pas considérées comme essentielles) ont été réparties en diverses catégories, auxquelles sont appliqués d'autres cours de vente variant de Pes. 13,14 à 27,375 pour \$1. Des cours d'achat différents ont également été adoptés. Pour les produits ne faisant pas l'objet de listes spéciales, l'ancien cours officiel de Pes. 10,95 = \$1 reste en vigueur, tandis qu'une échelle de cours variant de Pes. 12,59 à 21,90 pour \$1 est appliquée au produit de diverses catégories de marchandises d'exportation. D'autre part, en janvier 1949, le cours préférentiel pour les touristes a été porté à Pes. 25 = \$1. Il va de soi qu'à l'avenir le cours moyen de la peseta pourra être modifié en faisant passer des marchandises d'une catégorie à une autre dans le classement des importations et des exportations.

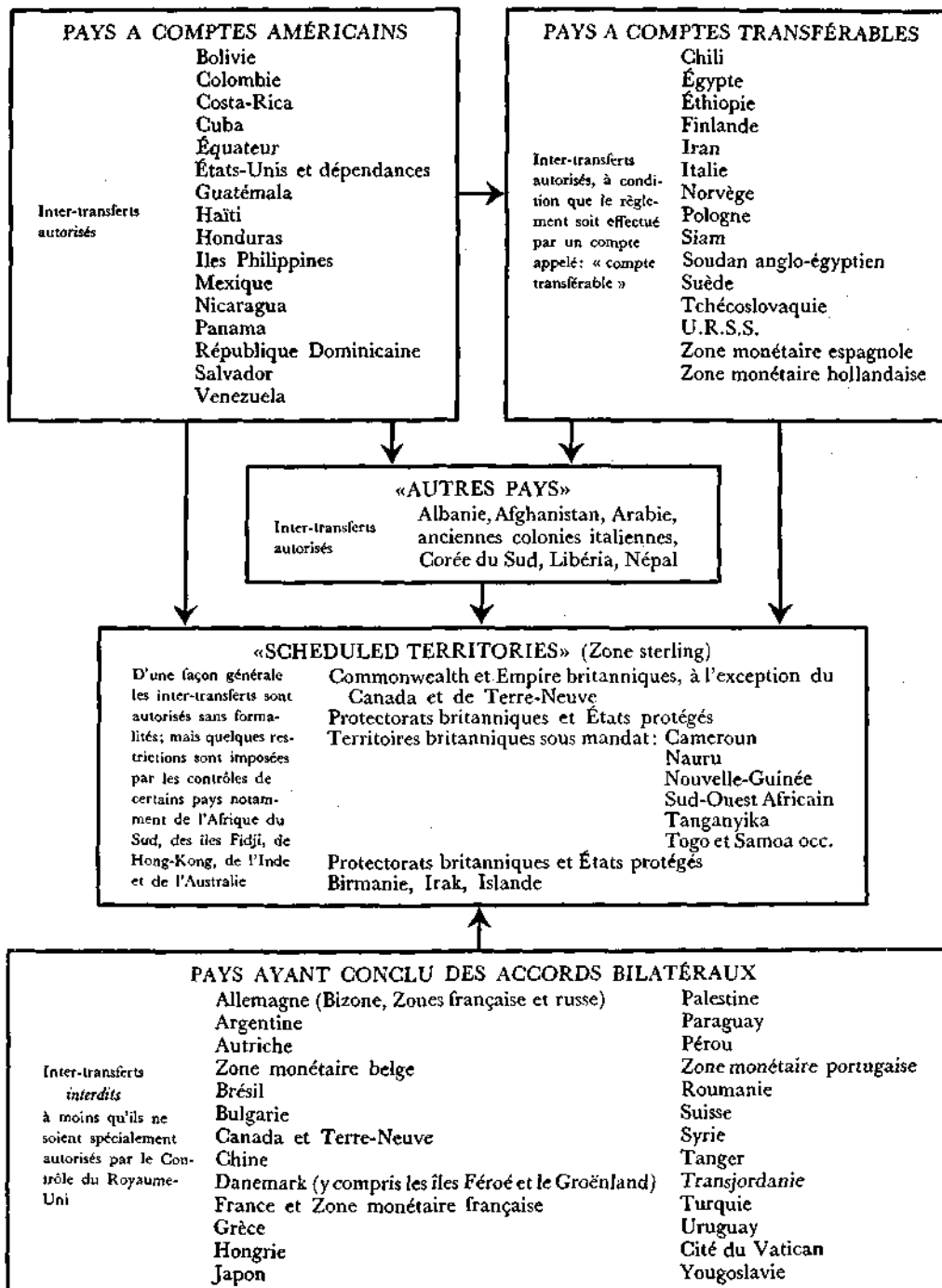
Aucun pays de l'Est européen n'a annoncé de modification de la valeur extérieure de sa monnaie au cours de l'année 1948 ou des premiers mois de 1949.

Les réformes monétaires auxquelles il a été procédé pendant l'été de 1948 dans les deux parties de l'Allemagne et qui ont été exposées page 50, ont affecté les cours de change du mark. Au moment de la déclaration de guerre en 1939, le cours officiel était de Rm. 2,49 = \$1. Au début de l'occupation, en 1945, les alliés ont fixé un cours de Rm. 10 = \$1, mais celui-ci était utilisé principalement dans les transactions avec les autorités d'occupation et il ne servait pas à établir les prix dans le commerce extérieur, car l'Agence mixte des exportations et des importations (JEIA) achetait les produits importés aux prix mondiaux et les revendait généralement à des prix inférieurs en Allemagne, cependant qu'elle versait aux exportateurs allemands les prix intérieurs relativement bas tout en vendant à l'étranger les marchandises aux prix mondiaux.

En mai 1948, on a fixé un cours de Rm. 1 = \$0,30 pour les paiements en reichsmarks afférents aux importations et aux exportations; en juin, après la réforme monétaire, ce cours a été appliqué au nouveau « deutsche mark », ce qui faisait apparaître une dévaluation de 25 % par rapport au cours d'avant guerre du reichsmark. A la suite de la suppression du contrôle des prix sur la plupart des produits industriels, il s'est produit en Allemagne une hausse des prix qui, à un moment donné, parut menacer les possibilités d'exportation de ce pays. A titre de mesure transitoire, une sorte de « prime de conversion » a été versée aux exportateurs sur divers fonds de contre-valeur, ce qui a porté temporairement à environ Dm. 4 = \$1 (au lieu de Dm. 3,33) le cours applicable aux exportations de produits finis; mais on renonce peu à peu à cette méthode et elle sera sans doute supprimée au milieu de 1949.

RÉGLEMENTATION DES CHANGES DU ROYAUME-UNI APERÇU DES TRANSFERTS AUTORISÉS, JANVIER 1949

→ La flèche indique la direction des transferts autorisés entre diverses catégories de comptes en livres sterling, sans qu'il soit nécessaire de demander dans chaque cas l'agrément du Contrôle du Royaume-Uni. Tous les autres transferts sont soumis à une autorisation spéciale.



Note: Ce diagramme a été établi à l'origine en septembre 1947 par le département étranger de la Midland Bank et révisé de temps à autre.

Les salaires ne paraissent pas élevés en Allemagne par comparaison avec d'autres pays; en revanche, pour diverses raisons, le rendement y est relativement faible, les entreprises qui travaillent pour le secteur civil n'ayant guère eu l'occasion depuis des années de rationaliser leurs méthodes. La suppression progressive du système des primes à l'exportation n'a pas empêché les ventes de l'Allemagne à l'étranger d'augmenter de façon continue, car elles ont été stimulées par la disparition de toutes les tendances à l'inflation sur le marché intérieur.

Les difficultés provoquées par l'usage consistant à demander que les exportations allemandes de quelques produits « essentiels » (charbon, coke, potasse, etc...) à destination des pays européens soient réglées en dollars ont été atténuées en quelque mesure par la participation de la Bizone et de la Zone française au système des paiements entre les pays européens. Il n'est pas douteux que les règlements en livres sterling ont progressé en Europe en 1948, à cause notamment de l'augmentation des exportations en provenance de la zone sterling.

On se sert toujours de l'expression « zone sterling » dans le langage courant, mais l'expression officielle appliquée à la zone à l'intérieur de laquelle les transferts sont dans l'ensemble librement autorisés par le contrôle britannique est celle de « Scheduled Territories », telle qu'elle est définie par l'« Exchange Control Act » qui est entré en application le 1^{er} octobre 1947 dans le Royaume-Uni. Un aperçu du système britannique de contrôle des changes a été donné dans le dix-huitième Rapport annuel (pages 113 à 115 et 179 à 181); selon ce système, les pays entretenant des relations commerciales et financières avec le Royaume-Uni peuvent être classés en cinq groupes, principalement suivant le degré de transférabilité de la livre sterling. La Revue de la Midland Bank de février 1949 a exposé les rapports existant entre ces divers groupes (Voir page 144).*

En 1948, deux républiques sud-américaines — le Chili et le Pérou — ont cessé de faire partie des « pays à comptes américains », le premier s'étant joint aux « pays à comptes transférables » et le second aux « pays ayant conclu des accords bilatéraux ». Au cours de la même année, l'Argentine et le Brésil sont passés du groupe des « pays à comptes transférables » à celui des « pays ayant conclu des accords bilatéraux », tandis que l'Italie a suivi une voie opposée à la suite de la conclusion de l'Accord anglo-italien de novembre 1948. Les « pays ayant conclu des accords bilatéraux » comprennent maintenant aussi Tanger, la Syrie et, en Allemagne, la Bizone ainsi que les Zones française et orientale.

Les soldes en livres sterling que se constitue un pays présentent donc un degré différent de transférabilité, suivant le groupe auquel appartient ledit pays. Comme

* La Midland Bank a bien voulu nous autoriser à les reproduire.

les commerçants d'un pays appartenant par exemple au groupe des comptes bilatéraux peuvent acheter des marchandises dans la zone sterling et les revendre (après les avoir ou non quelque peu transformées), par exemple, à un client établi dans un pays faisant partie de la zone dollar, des négociants peuvent s'entendre entre eux pour combiner des opérations de change indirectes avec des mouvements de marchandises. Comme la livre sterling de la catégorie des comptes bilatéraux ne peut servir qu'à acheter directement des marchandises de la zone sterling, son cours sur ce « marché » d'une nature particulière qui se tient entre des commerçants privés, varie suivant l'état de la balance des paiements courants de chacun des pays ayant conclu des accords bilatéraux par rapport à la zone sterling, et aussi d'après la quantité de dollars disponibles à l'intérieur de chacun des pays en question.

L'existence de telles cotations donne donc lieu à des opérations d'arbitrage, en relation avec des transactions sur marchandises. Un exemple en est cité dans le rapport de la Banque Nationale d'Égypte de mars 1949:

«... il est arrivé que du coton qui avait été acheté chez nous contre livres sterling a été revendu dans des pays à monnaie forte, à des prix sensiblement inférieurs à ceux qui correspondaient aux parités officielles de change.»

Dés dispositions ont été prises afin d'éviter les pertes de dollars que de telles opérations font subir au contrôle officiel (comme c'est le cas de l'Égypte). Il est difficile de dire dans quelle mesure des opérations de la nature qui vient d'être décrite sont effectuées en livres transférables et en autres catégories de livres; mais elles présentent quelque importance et c'est vraisemblablement en faisant allusion à elles que l'« Economic Survey for 1949 » signalait « l'amélioration marquée qui est intervenue dans la position de la livre sterling sur les places financières mondiales » (cf. page 15). De même, en Suisse, le cours des livres-billets s'est redressé d'environ 20 % entre les mois de mai 1948 et 1949.

A l'intérieur de la zone sterling, le cours de la livre de la Nouvelle-Zélande a été modifié en août 1948 et ramené de £ n.z. 1,25 = £1 à £ n.z. 1 = £1. La Nouvelle-Zélande n'étant pas membre du Fonds Monétaire International a pu procéder à cette modification sans consultation préalable. On a fait ressortir, au moment où la monnaie a été revalorisée de 20 %, que les prix s'étaient élevés en Nouvelle-Zélande de 10 à 20 % de moins qu'en Grande-Bretagne. Par rapport aux États-Unis, la comparaison suivante avait été établie: en 1937, le cours moyen entre la livre néo-zélandaise et le dollar était de £ n.z. 1 = \$3,97; depuis cette époque, les prix en Nouvelle-Zélande avaient augmenté de 5 à 6 % de moins qu'aux États-Unis. Rien ne semblait donc s'opposer au rétablissement d'un cours de quatre dollars environ pour une livre néo-zélandaise.

Le Canada, qui avait revalorisé sa monnaie de 10 % en juillet 1946, a éprouvé pendant un an ou deux quelques difficultés du fait de sa balance des paiements, mais il est parvenu à reconstituer ses réserves monétaires au cours de l'année 1948.

Il existe aux États-Unis un marché non-officiel du dollar canadien « inconvertible », dont le cours moyen était de \$can. 1 = \$É.U. 0,917 en 1948. C'est un marché relativement étroit, sur lequel le montant total des transactions est sans doute inférieur à \$200 millions, alors que les transactions internationales du Canada ont porté dans l'ensemble sur plusieurs milliards en 1948. Le « Foreign Exchange Control Board » indique, dans son rapport annuel pour 1948, que ce marché est essentiellement

«... composé de courtiers de change professionnels aux États-Unis, qui fournissent aux personnes résidant aux États-Unis qui encaissent des paiements en capital sous forme de dollars canadiens non convertibles au cours du change officiel, des facilités leur permettant, si elles le désirent, de céder les dollars en question à d'autres personnes résidant aux États-Unis, et ce à un cours en dollars des États-Unis convenu entre l'acheteur et le vendeur ...»

«Les dollars « inconvertibles » ne sont pas admis en règlement d'exportations en provenance du Canada, ni de la plupart des services rendus par des résidents; en conséquence, on les achète principalement pour faire face à des investissements ou à des dépenses de touristes au Canada. Lorsqu'ils servent à acquérir des investissements canadiens, il n'en résulte pas de retraits nets du Canada de capitaux appartenant à des non-résidents ...»

«En revanche, lorsque des personnes résidant dans la zone du dollar des États-Unis se servent de dollars inconvertibles pour couvrir des frais de voyage au Canada, il y a une sortie nette de capitaux de ce pays ...»

En dehors de l'Europe, il a été apporté quelques modifications assez importantes aux systèmes des changes en vigueur, dont il ne sera que brièvement question ici:

Au Japon, un nouveau cours officiel de yens 360 = \$1 est appliqué depuis le 25 avril 1949 à toutes les transactions autorisées en matière de commerce extérieur et de change. En 1938, le cours du dollar était de yens 3,50 = \$1 et il semble qu'au début de 1949 les prix japonais étaient au coefficient 160 par rapport à 1937—1938 et qu'ils se soient par conséquent élevés de 85 à 90 fois plus qu'aux États-Unis. Mais il est probable que les prix japonais n'ont pas encore été absolument stabilisés et en outre les exportations japonaises n'ont couvert en 1948 que 40 % des importations.

En Chine, le chaos monétaire a persisté. En août 1948, le gouvernement national avait tenté d'introduire une nouvelle monnaie. Il émit un nouveau yuan-or, dont la parité était de yuans-or 4 = \$1 et yuans-or 12 = £1, à raison d'une

nouvelle unité monétaire pour 3 millions de yuans anciens. Les émissions de nouveaux billets s'élevèrent à 2 milliards de yuans-or et l'on constitua une réserve monétaire en réquisitionnant les devises appartenant à des particuliers et à des entreprises privées, et en réservant à cette fin une partie de l'aide américaine.

La réforme parut d'abord réussir mais, dès le mois de novembre 1948, il fallut dévaluer officiellement le nouveau yuan de 80 %. Puis, en février 1949, le gouvernement chinois créa à des fins spéciales, afin de sauvegarder la valeur réelle d'une partie au moins de ses recettes fiscales, une nouvelle monnaie, le yuan des douanes dont l'unité équivalait à \$0,40.

Au Mexique, l'intervention de la Banque du Mexique avait permis de maintenir un cours de pesos 4,86 = \$1 mais, en juillet 1948, cette institution cessa d'opérer sur le marché des changes à cause des lourdes pertes d'or et de devises que lui occasionnait ce soutien du cours. Le marché réagit immédiatement par une hausse du cours du dollar qui fut porté à pesos 6,85—6,95, niveau auquel il est resté jusqu'en février 1949; à ce moment là, il s'est élevé à pesos 7,30 environ par dollar, tandis que pour des raisons fiscales on maintenait un cours provisoire de pesos 6,50 = \$1.

En juin 1948, les cours de change auxquels les autorités monétaires achètent le produit des exportations ont été modifiés en Argentine, ce qui s'est traduit par une dépréciation d'environ 20 % en moyenne. On cote trois cours d'achat différents et cinq cours de vente également différents (variant de pesos 3,35 à 5 = \$1); il y a en outre les cours du marché noir qui se sont élevés jusqu'à pesos 10,30 = \$1 à la fin d'avril 1949.

En juillet 1948, le Fonds Monétaire International a accepté la parité de Cruz. 18,50 = \$1 qui lui avait été déclarée pour la monnaie brésilienne. Ce cours est appliqué à toutes les importations et exportations de produits essentiels, tandis que le cours du marché libre (qui s'établissait à Cruz. 28,75 = \$1 à la fin de mars 1949) est utilisé dans les transactions financières et pour l'importation de produits non essentiels. Depuis le début de 1948, le cours de vente officiel est majoré d'une taxe de change de 5 % pour quelques remises spéciales.

A la suite de décisions adoptées respectivement en février et en décembre 1948, le Chili et la Colombie ont conservé leurs systèmes actuels de cours de change multiples en y apportant quelques modifications, ces cours variant dans le premier cas entre pesos chiliens 19,37 et 61,95 = \$1 et, dans le second, entre pesos colombiens 1,95 et 2,75 = \$1. Au Pérou également, des cours

multiples sont en vigueur, le système appliqué comportant l'utilisation de certificats de change qui, en mars 1949, se vendaient à raison de soles 17,79 = \$1, au lieu d'un cours officiel de soles 6,50 = \$1. L'Uruguay a, lui aussi, un système de cours multiples qui varient entre un cours d'achat officiel de peso 1,519 = \$1 et un cours « libre » officiel, appliqué aux transactions non commerciales, qui a été fixé à pesos 2,25 = \$1 en décembre 1948. Le Venezuela a plusieurs cours également, dont le plus faible (Bs. 3,09 = \$1) est appliqué au produit des exportations d'essence et le plus élevé (Bs. 4,80 = \$1) au produit des exportations de café (ce qui constitue une sorte de subvention indirecte).

Dans son rapport annuel pour l'exercice clos le 30 avril 1948, le Fonds Monétaire International exposait que:

«certains pays, particulièrement en Amérique latine, se sont servis de systèmes de cours multiples comme d'un moyen de réduire les importations sans avoir recours à un mécanisme administratif compliqué et sans donner aux bénéficiaires de licences d'importation l'occasion de réaliser d'importants bénéfices imprévus. Ces systèmes ont eu également une portée fiscale dans quelques pays où les recettes de l'État proviennent en grande partie des impôts indirects ...

Le Fonds a fait savoir à ceux de ses membres qui appliquent des systèmes de cours multiples qu'il souhaitait que les structures des cours des changes fussent unifiées ...

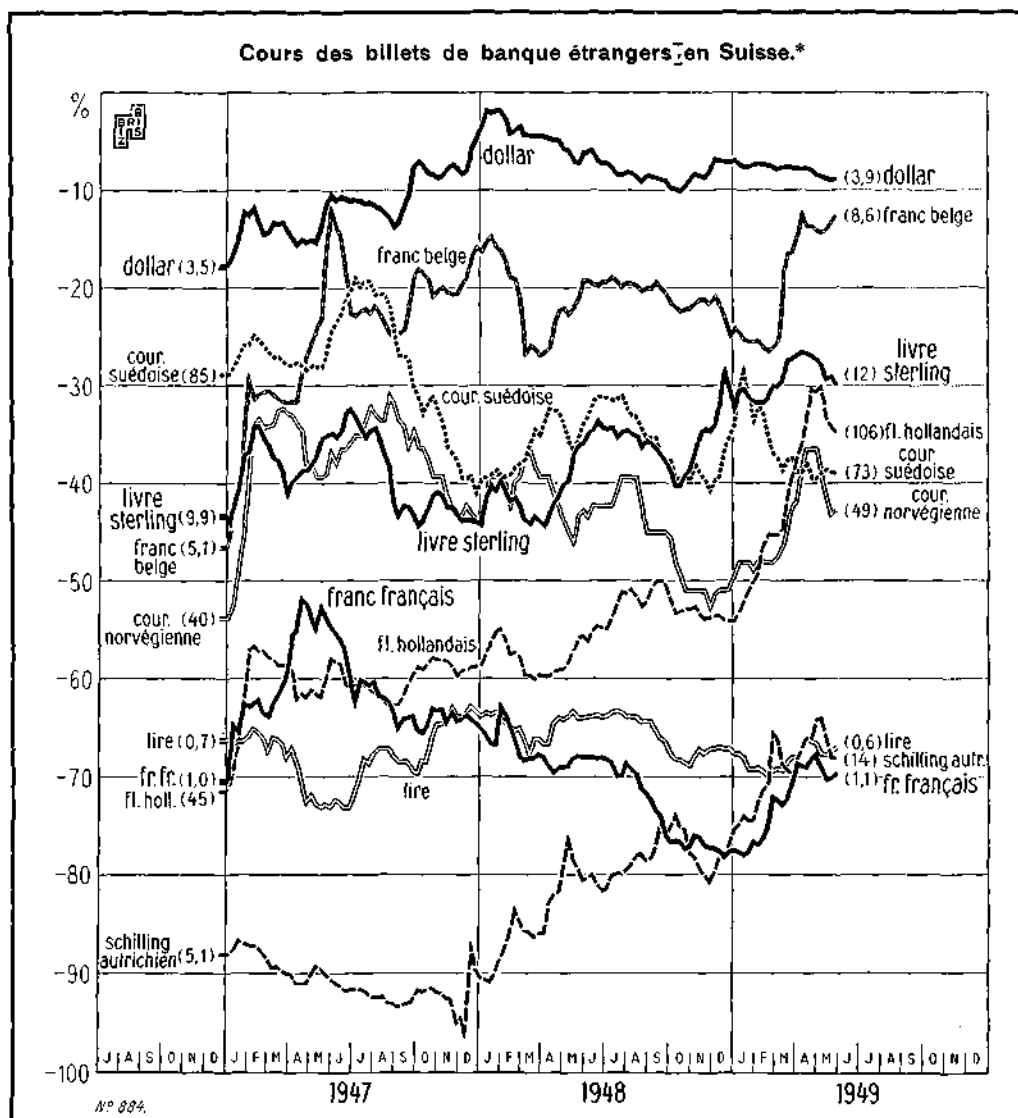
La considération qui prime toutes les autres à l'heure actuelle est l'arrêt de l'inflation intérieure dans les pays en cause. Tant que la demande anormale d'importations ne pourra être neutralisée par d'autres moyens, il se peut que quelques pays soient obligés de se servir à cette fin de cours de change de pénalisation ...

Étant données les conditions particulières qui règnent chez eux, le Fonds ne s'est pas opposé aux projets présentés par certains États-membres, qui tendaient à instituer des systèmes de cours multiples ou à adapter à une situation nouvelle ceux qui étaient déjà en vigueur.»

* * *

Pour en revenir aux conditions de change en Europe, il est intéressant d'examiner la tendance des cours des billets de banque étrangers sur les marchés suisse et américain. En vertu de la législation fédérale suisse, ce marché est absolument libre, tout comme celui des billets et des monnaies à New-York. La perte avec laquelle les billets se négocient dépend en partie de l'interdiction (qui subsiste fréquemment) d'en réimporter dans le pays d'origine une quantité supérieure à un montant déterminé. Mais en fait, les cours dont il s'agit ne s'écartent pas sensiblement de ceux qui sont cotés sur le marché des « transferts » (c'est-à-dire des compensations entre particuliers), marché qui est actif et semble porter sur des fonds qu'il est beaucoup plus facile d'utiliser que les billets.

L'impression d'ensemble qui se dégage des cours des billets en Suisse comme aux États-Unis est que la valeur des diverses monnaies européennes s'est redressée. Le prix



* Moyennes hebdomadaires

Note: Les cours initiaux du graphique ci-dessus ont été rangés selon la dépréciation accusée par rapport aux cours officiels en vigueur pour chaque monnaie à la fin de 1946. Étant donné que les cours officiels de plusieurs monnaies ont été modifiés dans les années suivantes, les courbes ne fournissent plus ensuite d'indication sur l'écart avec le cours officiel, mais elles indiquent les variations du prix en francs suisses payé pour les billets de banque étrangers.

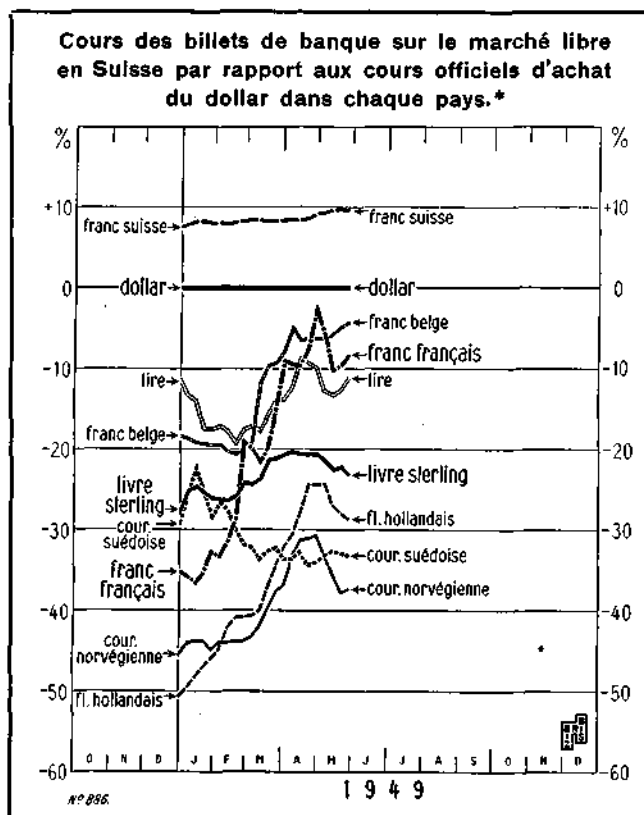
de 100 florins hollandais est passé de Fr.s. 45 à la fin de 1946, à Fr.s. 106 à fin mai 1949; la valeur du schilling autrichien fait apparaître un pourcentage d'amélioration qui est même plus élevé encore (mais le cours de cette monnaie était très bas à l'origine). Le cours de la livre-billet était de Fr.s. 9,90 à la fin de 1946 contre Fr.s. 12 au début de 1949. Il y a lieu d'ajouter que le cours de la couronne danoise (monnaie qui n'est pas comprise dans le graphique) s'est redressé de près des deux tiers, soit à peu près dans la même proportion que celle du florin.

Le second graphique est intéressant parce qu'il montre combien l'écart est maintenant minime par rapport au cours officiel du dollar, en ce qui concerne le franc belge, le franc français et la lire.

La cotation de la couronne suédoise ne s'est par contre pas améliorée (ce qui est dû au renforcement du contrôle sur le commerce et les changes en Suède pendant l'année 1948). L'écart existant entre le cours officiel du dollar (ou du dollar-billet) en Suisse et le cours sur le marché du «dollar financier» est la conséquence des restrictions imposées par les autorités suisses à l'achat d'or et de monnaies étrangères (y compris le dollar), afin d'éviter un afflux excessif de capitaux. Le cours du dollar financier ou du dollar-billet a enregistré des fluctuations au cours de l'année, mais il n'a pas finalement sensiblement changé.

Quoique le marché des billets en Suisse ait pu être assez étroit par moments, ses cotations ont été pour beaucoup de monnaies les seules qui fussent réellement libres et il semble qu'on y ait attaché une importance plus grande que précédemment pour plusieurs raisons:

1° Comme il a déjà été indiqué (page 138), tant que l'écart entre les cours cotés à l'étranger (qui correspondent aux cours «parallèles» à l'intérieur) et les cours officiels est inférieur à 10—15 %, le contrôle des changes du pays en cause peut d'ordinaire compter recueillir la majeure partie des devises apportées par les touristes, etc. mais, lorsque la disparité devient plus forte, ces devises échappent peu à peu au contrôle.



* Moyennes hebdomadaires.

Note: Les cotations des billets en Suisse correspondent étroitement à celles du marché libre de New-York et le graphique montre la valeur des diverses monnaies (suivant les cours du marché libre) par rapport au dollar.

Le graphique a pour objet de faire apparaître l'écart existant entre, d'une part, les cours officiels auxquels les autorités monétaires de chaque pays achètent les dollars; c'est-à-dire les cours officiels du dollar en 1949 et, d'autre part, les cours correspondant aux prix auxquels sont payés les billets de banque sur les marchés suisse et américain. Ces prix correspondent sensiblement aux cours généralement utilisés dans les compensations dites «privées». La portée exacte des divers cours du dollar varie quelque peu d'un pays à un autre. Le cours libre du franc suisse aux États-Unis ne peut être appliqué, en vertu de la réglementation suisse, au règlement des transactions commerciales. Le cours libre officiel du dollar à Paris ne s'applique aux transactions commerciales qu'à concurrence de 50% (voir page 138).

- 2° En second lieu, une série d'opérations de « compensation privée » est fréquemment réglée à des cours qui se rapprochent plus ou moins de ceux des billets sur le marché étranger. Lorsque ces cours deviennent nettement défavorables à un pays, l'économie de ce dernier est généralement perdante, car les étrangers qui sont parties aux opérations sont alors en mesure de bénéficier de conditions d'échange trop favorables. En outre, les exportateurs ont alors intérêt à sous-évaluer les marchandises et les importateurs à les surévaluer de sorte qu'une partie des devises échappe au circuit légal. Plus grande est la perte enregistrée par la monnaie nationale sur les marchés étrangers, plus forte est la tentation de recourir à de telles méthodes et plus élevée est la perte de devises qui en résulte.
- 3° En troisième lieu, il semble que non seulement le grand public, mais de nombreux milieux financiers bien informés, suivent avec intérêt les mouvements de hausse et de baisse des monnaies sur le marché des billets à l'étranger qui (échappant au contrôle intérieur) exercent une influence sur le degré de confiance (ou de défiance) éprouvé à l'égard des diverses monnaies. Aussi, lorsque le cours des billets d'un pays se redresse, ce fait est-il souvent considéré comme l'indice d'un raffermissement de la confiance dans la monnaie dont il s'agit.

Un nombre croissant de pays se sont délibérément attachés à réduire l'écart existant entre les cours libres de leurs billets tels qu'ils sont cotés en Suisse et aux États-Unis et leurs cours officiels. Comme il a été indiqué ci-dessus, la Belgique a pris des mesures pour favoriser un redressement progressif de la cotation du franc belge à l'étranger et pour le rapprocher de très près de la parité officielle du dollar.

L'adoption de cours libres officiels en Italie et en France a permis de réduire fortement l'écart entre les cours officiel et « parallèle ».

Comme les transactions effectuées sur les marchés étrangers ont d'ordinaire une contrepartie sur le marché noir ou « parallèle » à l'intérieur du pays, on a parfois tendance à les assimiler à des fuites de capitaux de même ampleur. Mais il n'est pas rare que ces transactions portent sur des transferts de dollars et autres billets se trouvant déjà dans le pays. En outre, la majeure partie des autres opérations relèvent, non pas de transferts de capitaux, mais bien de transactions courantes: c'est ainsi que des Français achètent des francs suisses pour les dépenser au cours d'un voyage, ou pour importer des marchandises (du café par exemple) pour lesquelles les autorités n'allouent pas de devises.

Quant aux véritables évasions de capitaux, elles peuvent, comme il a été indiqué plus haut, prendre la forme d'une sousévaluation des exportations ou

d'une surévaluation des importations. Dans les deux cas, cela nécessite une certaine complicité à l'extérieur et de plus une confiance ferme dans la monnaie étrangère en cause. S'il s'agit d'une véritable exportation clandestine de capitaux, il n'est pas toujours aussi facile qu'on le prétend parfois d'y parvenir avec succès et il ne faut pas oublier que lorsque le crédit est rigoureusement limité, il n'y a pas tellement d'entreprises qui disposent d'un excédent de fonds à exporter.*

C'est la crainte de l'évasion des capitaux qui est le grand argument en faveur du maintien des contrôles du change, même lorsqu'on a l'intention de rendre pratiquement la liberté aux transactions courantes. Mais quand il s'est agi de décider ce qu'il fallait entendre par «paiements sur opérations courantes», de nouvelles distinctions ont été établies peu à peu. Dans les statuts du Fonds Monétaire International adoptés à Bretton Woods en juillet 1944, les paiements courants sont définis comme étant ceux qui comprennent les «opérations normales à court terme de banque et de crédit», ainsi que les «paiements d'un montant modéré pour l'amortissement financier des emprunts ou la dépréciation d'investissements directs». En faisant un pas de plus on pourrait conclure qu'il convient d'autoriser et même d'encourager les investissements sains à l'étranger. Ce principe est appliqué notamment à l'intérieur de la zone sterling mais des mesures y ont été prises en même temps afin d'éviter ce qui peut être considéré comme des transferts d'une nature plus ou moins spéculative. Des difficultés surgiront certainement lorsqu'il s'agira d'appliquer effectivement de telles distinctions, mais on s'est mieux rendu compte récemment du fait que certaines catégories de mouvements de capitaux sont indispensables pour restaurer la vie économique, aussi bien que pour rétablir un système de change convenable.

* * *

* Pour prendre un exemple, au cours du premier semestre 1948, le poids en tonnes des exportations françaises a (d'après les statistiques douanières) augmenté de 36%, tandis que l'équivalent en dollars de la valeur encaissée a fléchi de 15% (si l'on s'en rapporte aux statistiques du contrôle des changes) par rapport à l'année précédente. Ces chiffres ne prouvent nullement en eux-mêmes, comme on l'a dit parfois, qu'on ait procédé à une exportation massive de capitaux en facturant insuffisamment des exportations. La différence est due en grande partie à l'augmentation des exportations de produits lourds (notamment de charbon, y compris les livraisons de la Sarre depuis le 1^{er} avril 1948). En outre, le franc français a été dévalué de 65% en 1948 par rapport au dollar, au franc suisse et à l'escudo et, lorsqu'une telle mesure intervient brusquement, il faut s'attendre que l'équivalent en dollars de la valeur du commerce extérieur s'élève plus lentement qu'il ne le ferait autrement, à la fois parce qu'il y a toujours quelques ventes qui étaient exprimées à l'origine dans la monnaie nationale et du fait que les montants libellés en des monnaies autres que les trois ci-dessus indiquées se trouvent également réduits par rapport au dollar. Cela montre avec quelle circonspection il y a lieu d'interpréter les statistiques lorsque les prix et les cours de change varient rapidement. En fait, il est probable que les évasions effectives de capitaux français ne se sont pas élevées en 1948 à plus du tiers du montant de \$500 millions, qui a été fréquemment cité dans la presse. En tout cas, l'argument-type invoqué pour justifier cette évaluation élevée n'a pas de valeur pertinente, car il repose sur une comparaison entre des statistiques différentes, celles des douanes et celles du contrôle des changes, ainsi qu'il a été indiqué ci-dessus.

Aux beaux jours de l'étalon-or, avant le début de la première guerre mondiale, les cours des changes étaient maintenus stables entre les « points d'or » et, lorsque dans un pays il se produisait un décalage dans les coûts et les prix, on était obligé de prendre immédiatement des mesures appropriées (en relevant les taux d'intérêt notamment) pour éliminer le déséquilibre. On peut donc dire qu'à cette époque les prix s'ajustaient aux cours des changes, et non l'inverse. Mais il convient d'ajouter que, dans les vingt années antérieures à 1914, les ajustements de prix n'exigeaient pas généralement un processus pénible d'adaptation, étant donné que les prix mondiaux s'élevaient lentement sous l'influence de la production croissante des mines d'or de l'Afrique du Sud. Il en avait été différemment au cours des vingt années antérieures, pendant lesquelles, les prix mondiaux fléchissant peu à peu, les divers pays avaient éprouvé parfois de réelles difficultés à adapter leur économie aux mouvements généraux des prix sur les marchés mondiaux. Le régime du « cours unique » en vigueur après la première guerre mondiale est étudié à la première page du présent chapitre.

Au cours des années qui se sont écoulées depuis la seconde guerre mondiale, les cours des changes de la plupart des pays ont été maintenus à des parités officiellement stables. D'aucuns considéraient qu'il était prématuré d'adopter un régime de stabilité officielle des changes, parce que les rapports de coûts et de prix ne pouvaient avoir atteint un état réel d'équilibre après les bouleversements du temps de guerre. Mais il est bon de faire ressortir que l'ajustement a été facilité par la hausse persistante des prix aux États-Unis, qui a fait monter le niveau des prix de gros de plus de 50% entre l'été de 1945 et la fin de 1948; cette hausse a incontestablement contribué à remettre en équilibre, en Europe et ailleurs, des monnaies qui autrement fussent restées surévaluées. Maintenant que les prix commencent à fléchir aux États-Unis, il se peut qu'une situation différente se dessine; mais, jusqu'à présent, on constate un état de choses tel que les prix des produits alimentaires et des matières premières se sont réduits par rapport à ceux des produits manufacturés qui se sont relativement bien tenus. Si ces tendances persistent, l'effet en deviendra dans l'ensemble avantageux pour l'Europe, celle-ci étant importatrice de matières premières et de denrées alimentaires et exportatrice de produits manufacturés.*

Plus encore que les mouvements de l'indice général des prix aux États-Unis, ce sont les variations des divers éléments dont il se compose qu'il y a lieu de suivre de très près; en outre, chaque pays européen ferait bien d'examiner — à la lumière

* On a calculé que, pour les trois zones occidentales d'Allemagne, la baisse qui est déjà intervenue (mai 1949) sur les prix mondiaux des produits alimentaires et des matières premières entraîne une économie de devises de l'ordre de Dm. 300 à 400 millions par an pour ces zones.

de tous les renseignements qu'il pourra recueillir — la situation des prix de ses propres produits manufacturés, en la considérant au point de vue de la concurrence, par rapport à la structure correspondante des prix aux États-Unis. Si un tel examen fait ressortir un déséquilibre qui paraît durable, il faudra rétablir l'équilibre, en ajustant, soit les coûts et les prix intérieurs, soit, si cela s'avère impossible, les cours de change.

Des discussions animées se déroulent actuellement au sujet des principes dont devraient s'inspirer les autorités pour déterminer des cours de change appropriés. Étant donnés les changements de structure qui se sont produits pendant et depuis la guerre, il n'est pas facile de poser des règles précises; mais il peut être utile de présenter quelques observations générales en ce qui concerne: 1. l'influence exercée par des changements de cours sur le volume des importations et des exportations; 2. la nécessité d'ajuster les cours aux niveaux respectifs des coûts et des prix; 3. l'effet produit par la politique intérieure de crédit et d'investissement; 4. enfin, les chances de recueillir une quantité suffisante de devises dans les conditions difficiles qui règnent actuellement.

1. On considère fréquemment un ajustement par le bas de la valeur de change d'une monnaie avant tout comme un moyen d'encourager les exportations et de réduire les importations et, par là, de rétablir l'équilibre de la balance des paiements. Au point de vue de la politique des changes, c'est indéniablement une considération d'une réelle importance, mais l'expérience faite par de nombreux pays prouve de façon concluante que la dévaluation ne suffit pas en elle-même: si les conditions intérieures (en ce qui concerne l'équilibre budgétaire, etc.) ne sont pas saines, la détente provoquée par un ajustement des cours de change pourra bien n'être qu'éphémère.

Si, en effet, la balance des paiements vient à accuser un solde passif par suite d'un déficit budgétaire ou d'investissements excessifs, il n'y a pas de raison de s'attendre qu'un recours à la dévaluation attire de l'étranger les montants nécessaires pour rétablir l'équilibre intérieur et extérieur si par ailleurs les programmes nationaux d'investissement et autres ne sont pas modifiés. C'est même l'inverse qui peut en résulter car la dévaluation, si elle est excessive, peut alors réduire le montant des devises effectivement obtenu des exportations. Le résultat dépend dans une large mesure du point de départ: si la monnaie nationale a été surévaluée, la dévaluation permettra probablement de faire passer de nombreux produits, qui ne pouvaient être exportés précédemment, dans la catégorie des exportations possibles et elle contribuera ainsi au rétablissement assez rapide de l'équilibre. Si la crainte d'une dévaluation avait paralysé les transactions, le fait

même qu'elle aura été réalisée pourra être précisément de nature à renverser le mouvement antérieur et à attirer des fonds dans le pays.

Dans les pays bénéficiant de l'E.R.P., on devrait pouvoir satisfaire le besoin de capitaux étrangers sans peser d'une manière anormale sur le marché des changes. Et, une fois éliminée cette cause particulière de troubles, ces pays devraient être en mesure de fixer des cours qui assurent une réelle harmonie entre les diverses économies.

2. La recherche de l'harmonie est l'idée essentielle sur laquelle repose la théorie des parités de pouvoir d'achat, selon laquelle les cours de change effectifs sur le marché seraient déterminés par les niveaux relatifs des coûts et des prix. Cette hypothèse supposait évidemment que les marchandises pouvaient passer librement et en quantités suffisantes d'un pays à un autre. L'expérience a montré que, lorsque cette condition n'était pas remplie, les cours étaient susceptibles de varier fortement. Dans ce cas en effet on ne pouvait guère compter sur des mouvements de capitaux pour assurer l'équilibre. Mais, même lorsque les échanges se déroulent librement, il peut arriver qu'un pays qui a perdu une très grande partie de ses investissements à l'étranger ou qui est en retard au point de vue des progrès techniques, soit obligé d'admettre pour sa monnaie une valeur de change plus faible qu'il n'eût été nécessaire autrement. Il ne semble pas toutefois que, dans de tels cas, une marge importante s'impose. L'expérience faite pendant la période entre les deux guerres a montré que, aux époques où les valeurs relatives des monnaies ont été plus ou moins rétablies (comme en 1929 puis, pour la plupart des monnaies, en 1938), les niveaux relatifs de prix se trouvaient dans un rapport analogue à celui de l'année de base 1913 (avec des écarts en somme minimes) bien que de grands changements se soient produits dans l'intervalle, dans la capacité de résistance des diverses économies. On pouvait alors considérer comme exceptionnel un écart atteignant jusqu'à 10%.

Mais le niveau courant des prix ne convient pas toujours pour déterminer la valeur réelle de la monnaie; encore faut-il que ce soit un niveau de prix assurant à l'économie du pays un équilibre durable et une résistance suffisante pour supporter la tension résultant par exemple d'une dépression économique modérée avec retour à un marché « favorable aux acheteurs ».

Il n'est évidemment dans l'intérêt de personne que le cours d'une monnaie soit réduit plus qu'il n'est nécessaire pour qu'il parvienne à trouver, sans trop de retard, un niveau capable de se soutenir de lui-même.

3. Cependant, un certain nombre de pays dont les cours de change paraissent assez justes au point de vue de la parité des pouvoirs d'achat (compte tenu des prix taxés) n'ont pu couvrir au moyen de leurs exportations que la moitié par exemple

de leurs importations, ce qui s'est traduit par une gênante «pénurie de devises». Il faut donc comprendre pourquoi leurs exportations ont été si faibles. Aussitôt après la guerre, la plupart des pays ont souffert d'une insuffisance de marchandises qui leur a difficilement permis d'augmenter leurs exportations; mais, dans le second semestre de 1948, la production de la plupart des pays de l'Europe occidentale atteignait de nouveau ou dépassait le volume d'avant guerre. En conséquence, le déficit de la balance des paiements n'a pu être dû qu'au fait que les dépenses totales (aux fins de consommation et d'investissement par l'État et par le grand public) étaient en réalité supérieures aux ressources de la production nationale et qu'elles dépassaient par conséquent le total d'avant guerre.

Il y a bien entendu des cas — notamment au lendemain d'une guerre — où il convient de dépenser, et spécialement d'investir plus largement que les ressources intérieures ne le justifieraient, afin de remettre en marche le système des transports ou de procéder à des réparations urgentes dans l'industrie et de fournir de l'outillage et de l'équipement neufs. A cet égard cependant, une importante question de priorité se pose. S'il est procédé à de larges investissements sans qu'ils aient pour contrepartie une épargne intérieure suffisante et si — en l'absence de ressources extérieures préalables — les fonds sont obtenus au moyen d'une expansion intérieure de crédit, il en résulte une tendance à l'inflation, qui provoque un déficit de la balance des paiements. On doit alors prélever sur les réserves monétaires et, le pays en cause est exposé à voir s'épuiser ses réserves de devises et en premier lieu de dollars; on dit alors communément qu'il y a «pénurie de dollars».

Ce qu'il faut, c'est évidemment s'assurer que les ressources extérieures nécessaires pour faire face aux investissements (autrement dit, les capitaux supplémentaires en provenance de l'étranger destinés à combler l'insuffisance de l'épargne nationale) seront bien disponibles en temps voulu. S'il en est ainsi, les montants reçus de l'étranger seront consacrés aux fins pour lesquelles ils ont été obtenus et il n'interviendra ni inflation sur le marché intérieur, ni demande de devises excédant les ressources extérieures réelles.

Mais il importe naturellement que, dans ce cas, les autres catégories de dépenses — qu'elles soient comprises dans le budget ou affectées à d'autres investissements — soient couvertes par des ressources intérieures également réelles. Il faut également que le cours du change se trouve à un niveau approprié. L'expérience prouve que, dans un monde en évolution, ce niveau dépend moins de calculs sur les parités de pouvoir d'achat que du degré d'harmonie atteint dans l'ensemble de la politique économique et financière du pays. Il est intéressant de noter que, lorsque l'équilibre financier intérieur est assuré (comme en Belgique), par une

politique d'investissement prudente, il se peut qu'un niveau même relativement élevé des prix et des salaires soit compatible avec un renforcement de la position de change (en fait, la Belgique a accru ses réserves d'or et de dollars en 1948).

4. Quand, dans un pays déterminé, la banque centrale (ou toute autre autorité monétaire) vend des devises aux importateurs et quand les produits importés sont vendus au public, ces ventes absorbent normalement une partie du pouvoir d'achat existant et (en admettant que l'inflation ait été complètement arrêtée) il en résulte — ainsi qu'il est expliqué pages 115 à 118 — que d'autres marchandises et services deviennent nécessairement disponibles pour l'exportation. Grâce à celle-ci, la banque centrale devrait être en mesure de remplacer les devises qu'elle a vendues précédemment. Mais il n'en est ainsi que dans certaines conditions et notamment si les exportateurs remettent effectivement à la banque centrale les devises qu'ils ont encaissées. En fait, un problème distinct se pose donc, à savoir: recouvrer effectivement les devises en question. Si les exportateurs ne sont pas en mesure d'obtenir avec facilité auprès des banques de nouveaux crédits, ils sont obligés de rapatrier la majeure partie du produit de leurs ventes à l'étranger, car autrement ils ne pourraient continuer à faire leurs affaires chez eux; l'exemple de l'Italie en 1947 et de la France au printemps de 1949 a montré à quel point des restrictions de crédit peuvent être efficaces à cet égard (on pourrait citer d'autres exemples également). Un fait à considérer est évidemment le prix auquel les devises sont payées. Il a déjà été indiqué qu'une réduction de l'écart entre les cours des billets sur les marchés étrangers (ou sur les marchés noir ou parallèle à l'intérieur), d'une part, et les cours officiels d'autre part, présentait une importance réelle (voir pages 152—153). Il est essentiel que les autorités ne se laissent pas tromper par la sécurité illusoire que constituent des cours de change rigides (tels qu'ils sont fixés par le Contrôle) mais qu'elles envisagent la situation avec objectivité et se demandent quelle est la proportion de devises effectivement recouvrée; il ne faut pas oublier que la marge qui, pour une entreprise sépare le succès de la faillite est souvent inférieure à 10%.

Au cours des années 1932 à 1934, l'Autriche a réussi à ajuster progressivement le cours de son change en autorisant d'une manière de plus en plus large des cours dits «de compensation», jusqu'au moment où il a été possible d'apprécier le niveau véritable auquel l'équilibre nouvellement restauré pourrait être maintenu.

Un certain nombre de pays européens — et en particulier l'Italie et la France — ont procédé, d'une façon quelque peu analogue, en rendant une certaine flexibilité aux cours de change, mais une flexibilité utilisée en vue d'une stabilisation. A cet égard, la manière dont ils ont procédé a été plus ou moins conforme aux méthodes consacrées par l'expérience. Mais il n'est nullement exclu que dans d'autres cas un résultat favorable puisse également

être obtenu d'autres méthodes telles que, par exemple, une brusque modification affectant la structure entière des cours de change, c'est-à-dire une modification de la parité à concurrence d'un pourcentage déterminé, le nouveau cours étant ainsi mis en vigueur d'un seul coup. Un nouvel équilibre pourra s'établir, mais seulement à condition qu'on éprouve assez de confiance dans le jugement de ceux qui ont décidé le changement. Le contrôle des changes pourra être maintenu dans les deux cas également, mais le succès de l'ajustement — ainsi que tous les cours en vigueur — sera finalement jugé d'après la mesure dans laquelle une alimentation régulière en devises pourra être assurée à toutes les transactions courantes et aux opérations normales en capital (le contrôle étant conservé pour prévenir des mouvements anormaux de capitaux). Mais le succès ne sera durable que si la politique de change est coordonnée à un degré suffisant avec des politiques appropriées dans d'autres domaines, notamment en ce qui concerne le budget et le crédit. Lorsqu'un pays réduit la valeur de change de sa monnaie, il introduit de ce fait un élément d'expansion dans son économie et il a alors des chances de réussir à redresser sa balance des paiements, mais à condition qu'il applique en même temps une politique de crédit assez restrictive et qu'il montre une grande prudence dans l'ajustement des coûts et des prix.

Étant donné que l'évolution des prix, des coûts et des tendances à l'inflation a été très différente dans les divers pays européens, il ne faut pas s'attendre que les ajustements de change qui peuvent s'imposer soient partout les mêmes. Mais, si les problèmes sont différents, certaines exigences minima devront être satisfaites dans chaque pays avant qu'il puisse réellement consolider sa position de devises. L'une de ces nécessités est qu'il puisse déterminer librement sa politique commerciale, en s'attachant moins à sa trésorerie quotidienne en devises qu'à des questions de plus grande portée. Pour que ce soit possible, il faut que le pays dispose de réserves monétaires suffisantes. Autrement sa politique reposera sur une base tellement précaire qu'il lui sera impossible en cas de difficultés quelconques (comme il s'en produit toujours) de sauvegarder la confiance dans la monnaie, confiance qui conditionne le recouvrement régulier des devises venant constamment renouveler les réserves monétaires.

Maintenant que la reconstruction est si avancée que les pénuries du temps de guerre ont pris fin et qu'il est par conséquent possible de supprimer de nombreux contrôles, les conditions matérielles qui doivent permettre aux marchandises et aux services de s'échanger plus librement sur le plan international commencent à être rétablies. Dans ce cas, on pourra peut-être de nouveau compter davantage sur le niveau des coûts et des prix dans les divers pays pour déterminer les cours de change. Lorsque les réserves monétaires seront suffisantes pour pourvoir à des

déficits temporaires sans atteindre la confiance, on peut s'attendre que les valeurs de change des diverses monnaies telles qu'elles ressortent des cotations du marché correspondent bientôt à leur pouvoir d'achat réel.

Même si l'on est obligé de maintenir le contrôle des changes comme sauvegarde contre des mouvements anormaux de capitaux, il serait dangereux de tolérer que la crainte de tels mouvements indésirables empêche de rendre rapidement une liberté suffisante aux opérations normales et que le contrôle maintenu sur les mouvements de capitaux paralyse en fait les transactions courantes.

Modifications officielles apportées aux cours des changes de 1939 à 1949.

Pays	Unités monétaires nationales	Cours moyen du dollar des États-Unis				Pourcentage de modification	
		24 août 1939	décembre 1945	Fin de mars 1948	mars 1949	24 août 1939 à mars 1949	décembre 1945 à mars 1949
Allemagne . . .	RM/DM . . .	2,493	10,00	10,00	3,33 ¹⁾	— 25	+ 300
Autriche	Sch.	5,34 ²⁾	10,00	10,00	10,00	— 47	0
Belgique	Frs. b. . . .	29,58	43,83	43,83	43,83	— 33	0
Bulgarie	Leva	83,90	286,56 ³⁾	286,56 ³⁾	286,56 ³⁾	— 71	0
Danemark	Cour. d. . . .	4,795 ⁴⁾	4,80	4,80	4,80	— 0,1	0
Espagne	Pts.	9,05	11,085	11,085	11,085 ⁴⁾	— 18	0
Finlande	M. f.	48,40	135,70	135,70	135,70	— 64	0
France	Fcs. fr. . . .	37,755	119,10	259,89 ^{1/2} ⁵⁾	266,79 ^{1/2} ⁵⁾	— 86	— 55
Grèce	Dr.	117,60	500,00	5.000,00 ⁶⁾	5.000,00 ⁶⁾	— 98	— 90
Hongrie	P/Frt.	5,20	104.000,00	11,74 ⁷⁾	11,74 ⁷⁾	— 56	—
Italie	Lit.	19,00	100,00	573,00 ⁸⁾	575,00 ⁸⁾	— 97	— 83
Norvège	Cour.n. . . .	4,27	4,96 ^{1/2}	4,96 ^{1/2}	4,96 ^{1/2}	— 14	0
Pays-Bas	Fl.	1,86	2,65	2,653	2,653	— 30	— 0,1
Pologne	Zl.	5,325	—	100,00 ⁹⁾	100,00 ⁹⁾	— 95	—
Portugal	Esc.	23,36	24,815	24,91 ^{1/2}	24,91 ^{1/2}	— 6	— 0,4
Roumanie	Lei.	143,59	3.635,00 ¹⁰⁾	151,50 ¹¹⁾	151,50 ¹¹⁾	— 5	—
Royaume Uni . .	£stg	4/3 ^{1/4} d	4/11 ^{1/2} d	4/11 ^{1/2} d	4/11 ^{1/2} d	— 14	0
Suède	Cour. s. . . .	4,15 *	4,19	3,59 ^{1/2} ¹²⁾	3,59 ^{1/2}	+ 15	+ 17
Suisse	Frs. s.	4,435	4,30	4,30	4,30	+ 3	0
Tchécoslovaquie	Kcs.	29,235	50,00	50,00	50,00	— 42	0
Turquie	Liras	1,267 *	1,305 ¹³⁾	2,8126	2,8126	— 55	— 54
Yougoslavie . . .	Dinars	44,05	50,00	50,00	50,00	— 12	0
Canada	§ Can.	1,0047	1,1025	1,0025	1,0025	+ 0,2	+ 10
Nouv. Zélande . .	§ NZ	3,56	3,20	3,23	4,00	— 11	— 20
Argentine ¹⁴⁾ . . .	Pesos	4,325	4,0675	4,01	4,80 ^{1/2}	— 10	— 15
Brésil ¹⁴⁾	Cruz	19,93	19,50	18,72	18,72	+ 6	+ 4
Pérou *	Soles	5,36	6,50	6,50	6,50	— 18	0
Iran *	Rials	17,41	32,50	32,50	32,50	— 46	0
Chine	§ chin. Yuan or	3,33	20,00	12.000,00	20,00 ¹⁵⁾	— 83	0

* Cours officiel de vente. 1) Cours applicable aux exportations et aux importations. 2) janvier 1938.
 3) Cours officiel, plus prime de 250 %.
 4) En outre, une échelle mobile de cours variant de pes. 12,59 à 21,90 pour certains produits d'exportation, et de pes. 13,14 à 27,375 pour certains produits d'importation est appliquée depuis le 3 décembre 1948.
 5) Cours moyen entre le cours de base et le cours libre officiel. Dévaluation du 26 janvier 1948.
 6) Sans les certificats de change; avec eux, le cours serait d'environ dr. 10.000 pour 1 § États-Unis.
 7) Le forint a été introduit le 1^{er} août 1946 et il était égal à 400.000 septillions de pengő.
 8) Cours fixé chaque mois en vertu du décret du 28 novembre 1947.
 9) Non compris la prime supplémentaire de Zl. 300 appliquée à la quasi totalité des transferts à l'étranger.
 10) Y compris les primes supplémentaires. 11) Le nouveau lei a été introduit le 15 août 1947 et il était égal à 20.000 lei anciens. 12) Revalorisation de juillet 1946. 13) Cours officiels, à l'exclusion des primes.
 14) Cours de vente du marché libre. 15) Cours officiel. Le yuan or a été introduit le 19 août 1948 et il était égal à 3 millions d'anciens yuans. Sa valeur de change initiale était de 4 yuans or pour 1 dollar des États-Unis. Ce cours a été réduit à 20 yuans or pour 1 dollar le 11 novembre 1948.

Ce qu'il faut de toute évidence, c'est rétablir au plus tôt un régime normal, dans lequel les transactions commerciales et autres opérations courantes puissent être effectuées sans formalités excessives et avec la certitude qu'on pourra obtenir, lorsqu'on en aura besoin, les devises nécessaires. Pour remplir cette condition, il faut évidemment que le régime des changes tende à «se suffire à lui-même», c'est-à-dire que les devises seront obtenues du marché lui-même, ce marché étant débarrassé de toutes restrictions artificielles en ce qui concerne les opérations courantes.

C'est manifestement vers une plus grande liberté des opérations qu'il faut tendre. Il ne faut pas oublier que la charge réelle d'un contrôle ne se mesure pas seulement aux frais d'administration, mais aussi — ce qui est plus grave — au gaspillage de temps et d'efforts — sans parler des pertes d'argent effectives — qui résulte des formalités complexes, des retards et des incertitudes inséparables d'une entreprise aussi ambitieuse que l'est un contrôle des changes qui a la prétention d'être efficace.

VI. Production et mouvements d'or.

On ne dispose toujours pas de renseignements précis au sujet de la production d'or en U.R.S.S., mais si l'on prend de nouveau pour base, à des fins statistiques, le chiffre de 4 millions d'onces (il se peut d'ailleurs qu'il ne soit pas très éloigné de la vérité), la production mondiale totale d'or en 1948 aurait été de 27,8 millions d'onces, contre 27,3 millions en 1947. La production annuelle a donc légèrement augmenté, bien qu'elle soit restée encore inférieure d'un tiers au maximum atteint en 1940. Dans quelques pays producteurs — notamment l'Union Sud-Africaine, le Canada et l'Afrique Occidentale britannique — la production s'est accrue, tandis que dans la plupart des autres elle a fléchi (bien qu'on soit toujours dans l'incertitude en ce qui concerne l'U.R.S.S.).

Évaluée en dollars à raison de \$35 l'once, la production mondiale d'or a été en 1948 égale à \$975 millions, mais il y a lieu de noter qu'une partie de

Production annuelle d'or.

Pays	1940	1947	1948
	milliers d'onces		
Afrique du Sud	14.038	11.198	11.574
Canada	5.311	3.070	3.528
Afrique Occidentale britannique	939	560	668
Total pour ces trois pays .	20.288	14.828	15.770
Ensemble des autres pays producteurs	20.712	12.472	12.030
Production globale	41.000	27.300	27.800

plus en plus élevée en a été vendue à des prix supérieurs à ceux qui sont fixés officiellement dans les divers pays. Les deux tiers environ de l'or nouvellement extrait sont passés dans les réserves monétaires et ce métal a été généralement payé aux prix officiels, c'est-à-dire à environ \$35 l'once d'or fin ou à un cours équivalent en d'autres monnaies.

En 1948, le stock d'or des États-Unis a augmenté de \$1.490 millions, ce qui correspond à une fois et demie la production d'or totale. Mais les États-Unis n'ont pas été le seul pays qui ait accru ses réserves d'or; il faut citer également le Canada (+ \$115 millions), le Venezuela (+ \$108 millions), l'Italie (+ \$38 millions), la Suisse (+ \$31 millions) et la Belgique (+ \$27 millions). En outre les réserves de Cuba et de la Hongrie se sont aussi accrues. Les avoirs en or de deux institutions internationales, le Fonds Monétaire International et la Banque des Règlements Internationaux, ont augmenté de \$80 millions et \$6 millions respectivement. Ces divers montants réunis représentent environ \$400 millions, de sorte que, compte tenu de l'élargissement du stock d'or des États-Unis, l'accroissement total enregistré a été de quelque \$1.900 millions.

Le tiers seulement environ de cet accroissement a eu pour origine la fraction de la production annuelle qui est venue grossir les réserves monétaires; les deux autres tiers ont résulté de prélèvements opérés sur les réserves d'autres pays, qui se sont réduites d'un total déclaré de \$1.450 millions. Le pays dont les pertes ont été les plus lourdes est l'Afrique du Sud qui a dû non seulement renoncer à sa propre production annuelle représentant environ \$400 millions, mais encore prélever sur ses réserves à concurrence de \$579 millions. La diminution a été de \$420 millions pour le Royaume-Uni et de \$190 millions pour l'Argentine, cependant qu'une dizaine d'autres pays ont subi ensemble une perte de quelque \$260 millions. Les États-Unis ayant cessé en 1948 d'être le seul bénéficiaire important, les mouvements d'or enregistrés au cours de cette année ont présenté un caractère un peu moins unilatéral que les années précédentes, ce qui indique un progrès encore faible, mais satisfaisant, dans le sens d'un meilleur équilibre. Ce progrès résulte évidemment des mesures prises dans divers pays pour maîtriser l'inflation, pour beaucoup d'entre eux grâce à l'aide Marshall.

Au cours de l'année, l'or est venu encore grossir la thésaurisation privée, en Orient notamment. La consommation industrielle d'or n'a cessé d'augmenter, mais la transformation à laquelle ce métal est soumis n'est souvent qu'un prétexte, car les articles semi-manufacturés ou finis (parfois de simples statuettes), qui en sont le résultat, ne constituent qu'un autre moyen de livrer de l'or à la thésaurisation privée. La ligne de démarcation qui sépare les usages industriels de la thésaurisation pure et simple s'estompe ainsi de plus en plus. Au total, il semble que la quantité d'or absorbée par l'industrie ou thésaurisée en 1948 ait été d'un ordre de grandeur de 10 millions d'onces, soit une valeur de quelque \$350 millions.

Les thésauriseurs avoués ou occultes ont payé l'or à des prix élevés, qui ont souvent correspondu à plus de \$40 à 50 l'once. Dans le même temps, les producteurs d'or du monde, accablés par la charge de prix de revient élevés (affectant les mines marginales), par l'insuffisance de main-d'œuvre et par les difficultés de trouver les fonds nécessaires à de nouveaux investissements, attendaient anxieusement une hausse des prix de l'or. En 1948 en effet, dans presque tous les pays producteurs, l'industrie des mines d'or a fait appel au gouvernement pour qu'il réduise les impôts, qu'il accorde des subventions, ou qu'il autorise à vendre de l'or sur le marché libre à un cours supérieur au prix officiel. Le Fonds Monétaire International a dû à plusieurs reprises se livrer à des enquêtes et prendre des décisions en ce qui concerne le versement de subventions dans les États-membres et les prix auxquels le métal pourrait être vendu sur les marchés intérieurs. Les discussions et les controverses soulevées à ce sujet ne paraissent pas sur le point de s'apaiser.

La production d'or.

Comme on l'a déjà indiqué — et comme il apparaît plus nettement encore dans le tableau ci-dessous — la production d'or ne s'est pas développée en 1948 de façon uniforme à travers le monde.

En Afrique du Sud, la production qui avait commencé à fléchir en 1942 s'est relevée pour la première fois en 1948, le volume de l'or extrait s'étant accru de 376.000 onces, soit de 3,4%. Cependant, ce résultat ne peut guère être considéré comme une augmentation réelle de la production, mais plutôt comme un redressement par rapport au niveau exceptionnellement faible de 1947, année pendant laquelle les demandes de relèvement de salaires consécutives à la hausse des prix avaient donné lieu à d'âpres conflits, et à des grèves aux mois de février et de mars. Par suite de ces grèves, la production a fléchi d'environ 500.000 onces, tandis que le coût de production s'est élevé. L'augmentation de la production enregistrée en 1948 a donc été plus ou moins fortuite et l'on peut en dire autant de la stabilisation apparente des prix de revient, de telle sorte que ces données ne fournissent pas de base sûre pour tirer des conclusions d'avenir.

Production mondiale d'or.

Pays producteurs d'or	1929	1940	1945	1946	1947	1948
Poids, en milliers d'onces de fin						
Union Sud-Africaine	10.412	14.038	12.214	11.918	11.198	11.574
Canada	1.928	5.311	2.697	2.839	3.070	3.528
États-Unis ¹⁾	2.208	5.920	997	1.625	2.321	2.099
Australie	426	1.644	657	824	937	889
Afrique Occid. britannique	208	939	548	590	560	668
Rhodésie	562	833	568	552	523	515
Mexique	652	883	499	421	465	450*
Colombie	137	632	507	437	383	335
Congo belge	173	555	347	331	308	316
Nicaragua ²⁾	12	155	200	182	212	223
Chili	26	343	179	231	169	164
Inde	364	289	168	132	173	185
Pérou	121	281	173	158	116	160*
Brésil	107	264	195	140	134	133
Nouvelle-Zélande	120	186	128	119	110	100*
Autres pays ³⁾	1.744	8.727	6.423	6.507	6.621	6.461
Évaluation de la production mondiale	19.200	41.000	26.500	27.000	27.300	27.800
Valeur, en millions de dollars ⁴⁾						
Valeur de la production mondiale estimée	672	1.435	930	945	955	975

* Chiffre provisoire.

¹⁾ Y compris la production des îles Philippines reçue aux États-Unis en 1945.

²⁾ Exportations d'or représentant environ 90% de la production de métal jaune.

³⁾ Évaluation. Le total pour les « autres pays » comprend, depuis 1940, un chiffre hypothétique de 4 millions d'onces pour l'U.R.S.S.

⁴⁾ A raison de \$35 l'once d'or fin.

En Afrique du Sud, comme ailleurs, le développement de l'industrie de l'or est fonction de quatre facteurs essentiels: les prix, les salaires, les impôts et les dividendes versés.

Le prix officiel de l'or est resté inchangé tandis que les coûts et les prix des autres marchandises ont augmenté.

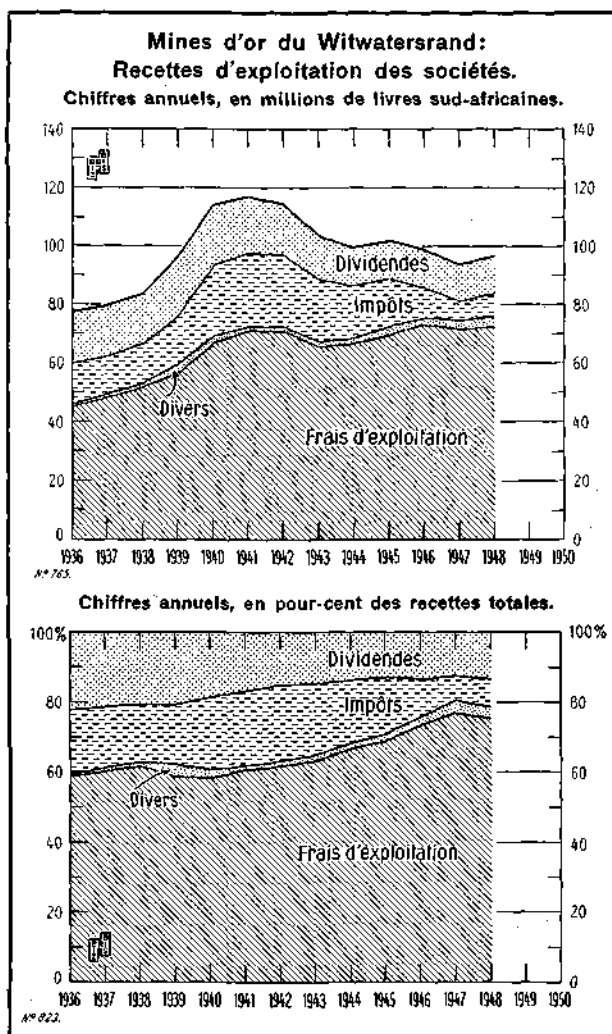
Il est évidemment impossible de stabiliser les dépenses d'exploitation lorsque le niveau des prix continue à monter, les mouvements des salaires étant liés dans une large mesure à l'évolution des prix de détail. Seules les branches de la production qui étaient en mesure de compenser la hausse des prix de détail par un relèvement des salaires nominaux ont réussi à embaucher et à conserver une main-d'œuvre suffisante; à cet égard, les possibilités offertes à l'industrie d'extraction de l'or, soumise comme elle l'est à un prix rigide du métal jaune, ont été très limitées. Le nombre d'indigènes employés dans le Witwatersrand a fléchi de 280.000 en décembre 1946 à 276.000 en décembre 1947, puis à 257.000 en décembre 1948.

Les dividendes, qui reflètent le caractère bénéficiaire des mines et qui présentent par conséquent une importance réelle en ce qui concerne l'investissement de nouveaux capitaux, n'ont cessé de se réduire, tombant de 6s. 10d. par tonne broyée en 1939, à 4s. 5d. en 1947; mais leur

**Union Sud-Africaine:
Prix et coût de la production d'or.**

Années	Dépenses d'exploitation par once ¹⁾	Prix des marchandises	
		gros ²⁾	détail
Indices: 1938 = 100			
1938	100	100	100
1945	135	153	132
1946	144	156	134
1947	151	164	140
1948	148	175	148

1) Witwatersrand et dépendances.
2) Y compris les produits importés.



valeur réelle a fléchi davantage encore du fait de la hausse des prix. Cette diminution s'est fait sentir sur les cours des actions de mines d'or, dont la tendance a été en contraste direct avec ceux des autres catégories d'actions.

**Indices des cours des actions en
Afrique du Sud.**

Années	Mines d'or en exploitation	Entreprises industrielles
	Base: 1938 = 100	
1938	100	100
1939	96	93
1940	94	93
1941	99	110
1942	92	128
1943	111	158
1944	121	170
1945	131	179
1946	137	219
1947	123	247
1948	123	252

Les cours des actions des entreprises industrielles en général ont monté en fait plus rapidement que les prix, tandis que ceux des actions de mines d'or sont restés au contraire en retard sur ceux-ci.

Parmi les éléments affectant le coût de production, le seul qu'il était au pouvoir du gouvernement sud-africain d'atténuer était l'impôt. Afin d'alléger la situation de l'in-

dustrie minière, le taux de l'impôt a été réduit et le dégrèvement pour amortissement a été porté de 22½ à 27½% au cours de l'automne de 1948. Le profit que l'industrie des mines d'or a réalisé du fait de cette réduction a été évalué à £900.000 pour une année financière complète. Par suite de réductions antérieures d'impôt, les recettes tirées des mines d'or par le gouvernement (y compris l'impôt, le bail et d'autres paiements) avaient déjà fléchi de 8s. 3d. par tonne de minerai broyé, en 1942—1943, à 2s. 4d., en 1947—1948.

Si utile que cette réduction d'impôt ait été en évitant une forte diminution de la production d'or, elle ne pouvait à elle seule résoudre le problème d'une nouvelle extension de l'industrie minière, qui dépend du pouvoir d'achat de l'or en Afrique du Sud et sur les marchés internationaux. (En ce qui concerne les mesures destinées à cette fin, voir plus loin page 179.

Le Canada, ayant à faire face en 1947 à un lourd déficit de sa balance des paiements vis-à-vis des États-Unis et n'étant pas en mesure de se procurer assez de dollars par ses exportations vers d'autres pays, s'est mis à porter un intérêt accru à son industrie d'extraction de l'or. (Celle-ci avait été affectée, entre autres, par l'appréciation du dollar canadien en juillet 1946). Au cours de l'automne de 1947, le gouvernement établit un programme de subventions qui, après avoir subi quelques modifications, fut approuvé par le Fonds Monétaire International. C'est sans doute grâce aux subventions ainsi versées que la production d'or a pu continuer d'augmenter: elle s'est en effet accrue de 15% entre 1947 et 1948

(toutefois, même avec cette amélioration, elle n'a atteint que 66% de celle de 1940). Quoique l'industrie d'extraction de l'or soit toujours entravée par une certaine pénurie de main-d'œuvre, on constate néanmoins une légère détente à cet égard et l'on compte qu'une main-d'œuvre accrue deviendra disponible si l'activité des autres industries se ralentit.

Après avoir repris temporairement en 1946 et 1947, l'industrie de l'or aux États-Unis a vu sa production fléchir à nouveau de 10% en 1948. Ce fait résulte sans doute de la faiblesse relative des bénéfices qu'elle peut donner, par rapport aux possibilités offertes par d'autres catégories de production. Toutefois, on ne peut guère parler de réelles difficultés rencontrées par l'industrie d'extraction de l'or; étant donnée la prospérité générale, il eût d'ailleurs été difficile de faire passer la diminution de la production d'or pour un événement grave. Les États-Unis ne sont d'ailleurs pas dans la même situation que les pays qui dépendent dans une large mesure de leur exportation de métal jaune et l'or qu'ils produisent est en grande partie extrait à titre de produit accessoire.

En Australie, l'industrie d'extraction de l'or, aux prises avec la hausse des coûts et des prix, a invité avec insistance le gouvernement fédéral à soutenir son activité au moyen de subventions, ou en l'autorisant à vendre de l'or sur les marchés de l'Inde, où la demande était considérable, à des prix relativement élevés. Le gouvernement s'est refusé à accorder une aide quelconque de caractère général mais, à la suite d'une enquête minutieuse faite par des fonctionnaires du Trésor, il a octroyé un appui financier à trois mines (le cas de certaines autres faisant encore l'objet d'une étude), au cours de l'automne de 1948; les sociétés en question ont été autorisées à verser un dividende de 4% sur leur capital émis.

La production a augmenté de près de 20% en Afrique Occidentale britannique, c'est-à-dire dans la proportion la plus forte, semble-t-il, qui ait été enregistrée dans le monde. En plus des difficultés habituelles soulevées par la hausse des coûts, etc., cette industrie a dû faire face à un droit à l'exportation qui, bien qu'il eût été réduit en 1946 de 20s. 11d. à 17s. 5½d. l'once, a encore constitué un obstacle pour la production, en particulier pour les mines marginales. En 1948, ce droit a été remplacé par une nouvelle forme d'imposition reposant sur le rapport entre les bénéfices et la reprise, et qui représente une réduction d'environ 10% de la charge fiscale.

En Rhodésie du Sud, pays pour lequel l'or est une source essentielle de devises et notamment de dollars, une subvention maxima de 40s. l'once avait été

accordée à certaines mines d'un faible rendement dès l'année 1946. Puis, en mai 1948, le gouvernement annonça qu'il avait l'intention de verser une subvention de 27s. 6d. par once d'or produit dans la colonie, la charge devant en être couverte par une majoration spéciale de 10% de l'impôt sur le revenu. A propos de ce projet de subvention, le ministre des finances a annoncé que la Rhodésie du Sud ne pouvait plus accepter sans discussion la politique monétaire du Royaume-Uni.

Il apparut aussitôt nettement qu'avec ce projet de subvention uniforme, le prix de l'or était en fait majoré dans une mesure que le Fonds Monétaire International avait refusé d'approuver lorsqu'il s'était agi du projet original de subvention élaboré par le Canada (et qui remontait à l'automne de 1947). Étant donné que la Rhodésie du Sud n'était pas elle-même membre du Fonds Monétaire International, mais qu'elle est étroitement liée au Royaume-Uni, la question s'est posée de savoir dans quelle mesure la métropole assumait une responsabilité à cet égard et quelles dispositions le Fonds Monétaire International pouvait prendre. Un accord a pu être conclu dans le second semestre de 1948 entre le Fonds, le gouvernement britannique et le gouvernement de la Rhodésie du Sud, sur la base d'une modification au projet initial de subvention. Le nouveau projet de mai 1949, plus complexe, repose sur le tonnage broyé et sur le taux de récupération applicable au premier traitement, la subvention étant versée d'après une échelle mobile allant de 1s. à 5s. par tonne de minerai pour lequel le taux de récupération ne dépasse pas 4 dwts; la subvention sera réduite ensuite de 1d. par tonne pour chaque dixième supplémentaire de 1 dwt. et elle sera finalement supprimée lorsque le taux de récupération atteindra 10 dwts. Les mines produisant plus de 3.000 onces par mois n'ont pas droit à la nouvelle subvention; celle-ci sera versée pour la première fois sur la production de juin 1949 et on évalue à quelque £500.000 par an la charge qui en résultera pour le contribuable.

Au Congo belge, la diminution de la production d'or qui avait commencé pendant la guerre a fait place à un mouvement inverse pour la première fois en 1948, mais la situation financière des mines est restée difficile. Afin de les aider, un projet a été établi, dont il est question plus loin, page 179.

Dans les autres pays producteurs également, l'industrie d'extraction de l'or a manifesté une inquiétude croissante en présence de la hausse des coûts et des difficultés éprouvées à recruter une main-d'œuvre suffisante. La question des subventions s'est fréquemment posée. Le Fonds Monétaire International a demandé aux États-membres de se consulter avec lui avant d'adopter de nouvelles mesures tendant à subventionner leur production d'or. Dans le rapport annuel qu'il a présenté en septembre 1948, le Fonds expliquait qu'il avait

«adopté le point de vue qu'une subvention accordée sous forme d'un versement uniforme par once, pour tout ou partie de l'or extrait, reviendrait à élever le prix du métal ce qui ne serait pas admissible si le prix total payé par l'État-membre était de ce fait porté à un montant dépassant la parité, plus la marge prescrite de $\frac{1}{4}$ de 1%. Le Fonds faisait ressortir que d'autres catégories de subventions étaient de nature à représenter une élévation du prix de l'or et qu'il convenait d'étudier chaque projet de subvention d'après ses mérites, en considérant ses dispositions propres et à la lumière des conditions environnantes. Le Fonds a déclaré que toute subvention à la production d'or, quelle que soit sa forme, était incompatible avec l'article IV, section 4 a), des Statuts du Fonds lorsqu'elle portait atteinte à la stabilité des changes ou menaçait d'y porter atteinte.»

Les mouvements d'or.

Les États-Unis ont encore été en 1948 les principaux bénéficiaires d'or, mais non sur la même échelle que l'année précédente. Le tableau suivant montre les changements survenus dans le stock d'or de ce pays, et les voies par lesquelles le métal est entré ou sorti.

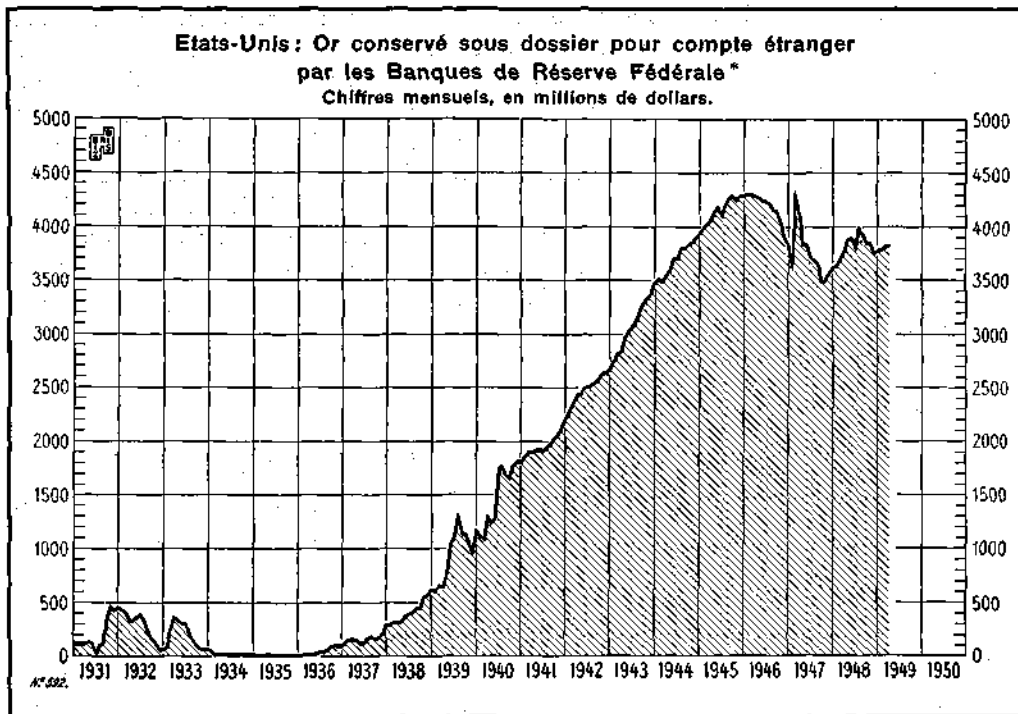
Le montant d'or sous dossier que les pays étrangers détiennent aux États-Unis a de nouveau quelque peu augmenté en 1948, ces pays ayant évidemment cherché à renforcer leur liquidité sur le marché de New-York. Le montant d'or conservé sous dossier est passé à \$3.778 millions à la fin de 1948, mais il était encore à ce niveau inférieur au total sans précédent de \$4.312 millions enregistré à la fin de février 1946.

Les mouvements d'or ont été principalement caractérisés depuis la guerre par le fait qu'ils ont servi, non pas à combler des déficits temporaires de la balance des paiements, mais à procéder à des transferts de capitaux imposés au pays qui perdait de l'or, le solde passif de sa balance des paiements paraissant avoir résulté d'un déficit du budget courant, ou d'un volume excessif d'investissements, ou encore de remboursements considérables d'engagements envers l'étranger.

**Changements survenus dans le stock d'or
monétaire des États-Unis.**

Postes	1945	1946	1947	1948
	millions de dollars			
Importations nettes (+) ou exportations nettes (-)	- 106	+ 312	+ 1.856	+ 1.680
Or sous dossier augmentations (-) . . . ou diminutions (+) . . .	- 357	+ 465	+ 210	- 159
Total . . .	- 463	+ 777	+ 2.076	+ 1.521
Production d'or des États-Unis	+ 32	+ 51	+ 76	+ 74
Autres éléments	- 123	- 364	+ 73	- 105
Stock d'or monétaire augmentations (+) ou diminutions (-)	- 554	+ 464	+ 2.225*	+ 1.490
Stock d'or à la fin de l'année	20.065	20.529	22.754	24.244

* Ce changement tient compte du transfert de \$687,5 millions d'or à titre de souscription au Fonds Monétaire International; n'eût été ce transfert, l'augmentation du stock d'or aurait été encore plus forte en 1947.



* Y compris l'or détenu pour le compte d'Institutions Internationales. Le changement enregistré en février 1947 est avant tout la conséquence de la souscription en or au Fonds Monétaire International.

Comme les États-Unis ont été, dans ces années d'après-guerre, le seul pays disposant de ressources suffisantes pour alimenter des exportations élevées de capitaux, il était naturel que l'or eût tendance à affluer chez eux. D'autre part, toutes les fois qu'ils ont fourni une aide à d'autres pays (sous forme de prêts et de dons du gouvernement et d'investissements privés), leur balance des paiements était nécessairement en excédent. Celui-ci a atteint une ampleur telle que les entrées massives d'or aux États-Unis n'ont elles-mêmes couvert qu'une petite partie du solde actif: moins du dixième en 1946 et le quart environ en 1947 et 1948.

États-Unis:
**Excédent de la balance des paiements courants
couvert par des entrées d'or.**

Postes	1946	1947	1948
	milliards de dollars		
Exportations américaines de marchandises et de services	15,0	19,7	16,8
Importations américaines de marchandises et de services	7,2	8,4	10,5
Solde	+ 7,8	+ 11,3	+ 6,3
Ventes d'or aux États-Unis	0,7	2,8	1,5
Rapport en pourcentage entre les ventes d'or et le solde actif des postes courants	9 %	25 %	24 %

En 1947, le solde actif de la balance des paiements courants des États-Unis a été, avec \$11,3 milliards, supérieur à la valeur de la totalité de l'or détenu dans les réserves monétaires déclarées, se trouvant en dehors de ce pays. La valeur et le volume de

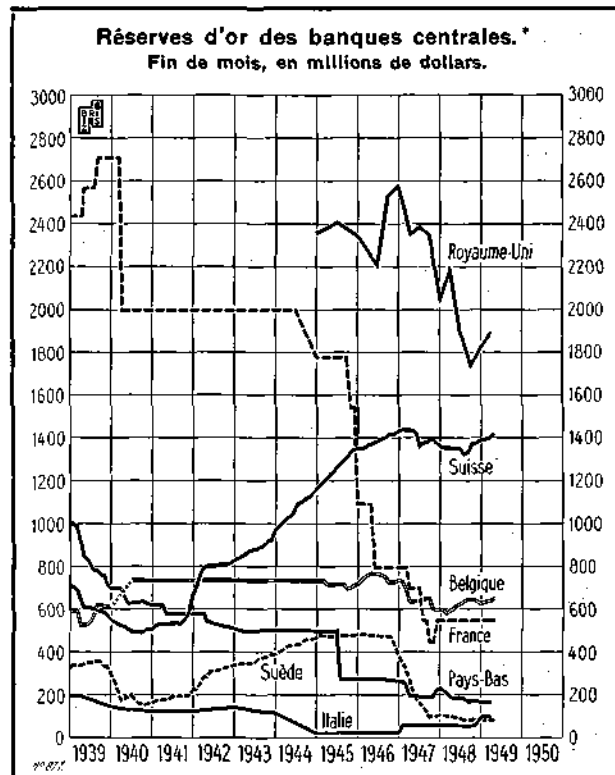
L'excédent de marchandises et de services sortis des États-Unis ont été manifestement tels que les réserves monétaires n'étaient pas en mesure d'y faire face et que cela n'eût d'ailleurs pas été dans leur rôle, de telle sorte que seules d'autres opérations appropriées ont permis de les couvrir. En fait, l'épuisement des réserves monétaires ne ferait qu'engendrer des problèmes délicats pour l'avenir, car il serait difficile de prétendre qu'un pays a recouvré son équilibre économique s'il ne dispose pas de réserves suffisantes d'or et de devises. Dans l'«Economic Survey for 1949», le gouvernement britannique expose que :

«le gouvernement a, dès le début de l'E.R.P., agi selon le principe qu'il y avait lieu de maintenir, pendant toute la période de l'E.R.P., les réserves au niveau qu'elles atteignaient au commencement de cette période (le 3 avril 1948) et qu'il fallait par conséquent limiter les sorties de dollars aux recettes en cette monnaie, plus l'aide extérieure.»

Dans un discours prononcé le 5 juillet 1948, le Chancelier de l'Échiquier a déclaré qu'au 31 mars 1948 les réserves du Royaume-Uni en or, en dollars des États-Unis et en dollars canadiens atteignaient £552 millions. Il a ajouté qu'il se produirait certains décalages entre les sorties et les rentrées pendant toute la durée de l'E.R.P., mais qu'on espérait malgré cela qu'il serait possible de maintenir les réserves aux environs de £500 millions.

Les réserves monétaires du Royaume-Uni constituent en un certain sens la réserve centrale de la zone sterling toute entière et, comme le fait remarquer la note jointe au tableau de la page 15, la couverture du déficit en or et en dollars du Royaume-Uni tient compte de la position nette de toute cette zone, par le jeu des changements qui se produisent dans les avoirs en capital du Royaume-Uni à l'étranger.

Comme le montre le même tableau le Royaume-Uni a utilisé sur ses avoirs d'or et de dollars £152 millions en 1947 et £55 millions en 1948 pour combler



* Pour le Royaume-Uni, avoirs officiels bruts d'or et de dollars indiqués par le gouvernement britannique.

Réserves d'or des Banques Centrales et des Trésoreries.
(y compris celles des institutions internationales).

Pays	Fin de						Diminution (—) ou augmentation (+) en	
	1938	1944	1945	1946	1947	1948	1948	1938 à 1948
millions de dollars des États-Unis								
États-Unis ¹⁾	14.512	20.619	20.065	20.529	22.754	24.244	+1.490	+9.732 ¹⁾
Venezuela	54	130	202	215	215	323	+ 108	+ 269
Italie	193	24	24	28	28 ²⁾	66 ²⁾	+ 38	- 127 ²⁾
Suisse ³⁾	701	1.159	1.342	1.430	1.356	1.387	+ 31	+ 686
Belgique ⁴⁾	728	732	716	735	597	624	+ 27	- 104
Cuba		111	191	226	279	289	+ 10	+ 289
Hongrie	37	24	24	24	34	35	+ 1	- 2
Canada ⁵⁾	182	6	7	7	7	8	+ 1 ⁵⁾	- 184 ⁵⁾
Autriche	88	0	0	0	5	5	0	- 83
Égypte	55	52	52	53	53	53	0	- 2
Espagne	525 ⁶⁾	105	110	111	111	111	0	- 414
Nouvelle-Zélande	23	23	23	23	23	23	0	0
Pérou	20	32	28	24	20	20	0	0
Danemark	63	44	38	38	32	32	0	- 21
France ⁷⁾	2.430	1.777	1.090	796	548	548	0	-1.882 ⁷⁾
Iran	26	128	127	149	142	140	- 2	+ 114
Chili	30	79	82	65	45	43	- 2	+ 13
Turquie	29	221	241	237	170	162	- 8	+ 133
Uruguay	73	157	195	200	175	164	- 11	+ 91
Inde	274	274	274	274	274	256	- 18	- 18
Colombie	24	92	127	145	83	65 ⁸⁾	- 18	+ 41
Norvège	84	54	80	91	75	53	- 22	- 31
Suède	321	463	482	381	105	81	- 24	- 240
Brésil	32	329	354	354	354	317	- 37	+ 285
Mexique	29	222	294	180	100	44 ⁹⁾	- 56	+ 15
Pays-Bas	998	500	270	265	232	167	- 65	- 831
Argentine	431	992	1.197	1.072	322	131	- 191	- 300
Royaume-Uni ¹⁰⁾	2.690 ¹¹⁾	1.855	1.995	2.415	2.030	1.610	- 420	-1.080
Afrique du Sud	220	814	914	939	762	183	- 579	- 37
Fonds Monétaire International	—	—	—	15	1.356	1.436	+ 80	+1.436
Banque des Règlements Internationaux	14	37	39	32	30	36	+ 6	+ 22
Réserves: ¹²⁾								
Visibles	25.700	32.000	32.100	32.500	33.500	34.000	+ 500	+8.300
Invisibles	*	4.300	4.900	4.900	4.500	4.600	+ 100	*
Total	*	36.300	37.000	37.400	38.000	38.600	+ 600	*

1) Non compris l'or du Fonds de stabilisation des changes: \$80 millions à la fin de 1938, \$12 millions à la fin de 1944, \$18 millions à la fin de 1945, \$177 millions à la fin de 1946, \$114 millions à la fin de 1947 et \$154 millions à la fin de 1948. 2) Non compris \$30 millions d'or conservé aux États-Unis aux fins de la souscription au F.M.I.

3) Y compris l'or appartenant au gouvernement suisse.

4) Non compris l'or détenu par le Trésor: \$44 millions à la fin de 1938 et \$17 millions à la fin de 1944 et de 1945.

5) En mai 1940, l'or appartenant à la Banque du Canada a été transféré au Bureau de contrôle des changes. L'or déclaré ultérieurement est l'or détenu par le ministère des finances. L'or détenu par le Bureau de contrôle des changes représentait \$354 millions à la fin de 1945, \$536 millions à la fin de 1946, \$287 millions à la fin de 1947 et \$401 millions à la fin de 1948. 6) Fin avril 1938.

7) Non compris l'or détenu par le Fonds de stabilisation des changes et par la Caisse centrale de la France d'outre-mer, soit \$331 millions à la fin de 1938, \$214 millions à la fin de 1944, \$457 millions à la fin de 1945, \$77 millions à la fin de 1946, \$8 millions à la fin de 1947 et \$3 millions à la fin de 1948.

8) Fin juin 1948. 9) Fin août 1948. 10) Évaluation partielle.

11) Non compris l'or détenu par le Fonds d'égalisation des changes: \$759 millions à la fin de septembre 1938.

12) Chiffres résultant en partie d'évaluations et comprenant d'autres pays.

une partie (le septième environ chaque fois) de son déficit en or et en dollars. Un montant de £55 millions équivaut à quelque \$220 millions, alors que le tableau de la page 172 fait apparaître une diminution de \$420 millions dans les avoirs d'or du Royaume-Uni. Il est probable que la différence résulte d'une augmentation des avoirs en dollars (ce qui paraît être confirmé par le fait que le montant total des engagements des banques américaines à l'égard du Royaume-Uni est passé de \$326 millions à la fin de 1947, à \$540 millions à la fin de 1948). Dans l'«*Economic Survey for 1949*», les avoirs en or et en dollars du Royaume-Uni à la fin de 1948 figuraient pour £457 millions (soit \$1.840 millions, contre des avoirs en or représentant à la même date \$1.610 millions).

Au cours du premier semestre de 1948, le Royaume-Uni a obtenu un prêt d'or de £ 80 millions de l'Union Sud-Africaine. Celle-ci paraissait encore être à l'époque dans une situation excellente: ses réserves d'or dépassaient £s.a. 187 millions à la fin de 1947 et sa production courante d'or représentait environ £s.a. 100 millions; mais de lourdes dépenses d'investissement engagées à l'intérieur stimulaient les importations, tandis que les exportations d'or provenant de la production courante et vendu au prix fixé, ne couvraient qu'un pourcentage de plus en plus réduit des achats effectués à l'étranger à des prix en hausse. Abstraction faite de tous les envois d'or, le déficit de la balance des paiements courants a été évalué à quelque £s.a. 260 millions en 1948, dont £s.a. 81 millions vis-à-vis de la zone sterling et £s.a. 179 millions à l'égard d'autres pays (la zone dollar principalement). Les entrées nettes de capitaux se seraient encore élevées à £s.a. 75 millions et la production courante d'or disponible à des fins monétaires a fourni £s.a. 99 millions, ainsi qu'il a été indiqué ci-dessus, après quoi il a encore subsisté un déficit de £s.a. 86 millions. L'Afrique du Sud a comblé ce déficit en faisant des prélèvements sur ses réserves d'or à concurrence de £s.a. 62 millions et sur son encaisse-devises à raison de £s.a. 24 millions, tout en achetant environ \$8 millions (soit £s.a. 2 millions) au Fonds Monétaire International. Au total les réserves réunies d'or et de devises de la Banque de Réserve de l'Afrique du Sud, des banques commerciales et du Haut Commissaire de l'Union à Londres ont fléchi de £s.a. 164 millions en 1948.

Afin de faire face à la situation intérieure, la réserve minima d'or que la Banque de Réserve de l'Afrique du Sud est tenue de maintenir en garantie de ses billets et autres engagements à vue a été réduite de 30 à 25% au cours de l'automne de 1948 et cette institution a été autorisée, pour calculer ledit pourcentage, à déduire de ses engagements envers le public un montant égal à ses avoirs à l'étranger. De plus, il a été annoncé en mars 1949 que le gouvernement sud-africain avait invité le gouvernement britannique à lui rembourser en livres sterling une partie du prêt de £80 millions d'or et que le Royaume-Uni lui avait transféré à titre de remboursement des fonds en sterling représentant une valeur de quelque

£5 millions. Ce remboursement en livres sterling a continué en avril et on a appris alors que les versements ultérieurs dépendraient de l'état de la balance commerciale de l'Union vis-à-vis de la zone sterling. Ainsi qu'il a été indiqué à la page 13, l'Afrique du Sud avait institué dès le mois de novembre 1948 un contrôle du commerce extérieur et des changes.

La comparaison suivante montre dans quelle mesure l'Afrique du Sud a été affectée par la baisse que la production d'or a subie depuis 1940 et par la nécessité où elle s'est trouvée de vendre ce métal à un prix constant, bien que le niveau général des prix des marchandises ait doublé: en 1940, la valeur de l'or qu'elle a exporté (10,7 millions d'onces au total) représentait environ les deux tiers de ses ventes à l'étranger et elle permettait de financer 85% de ses importations globales; par contre, en 1948, les exportations d'or provenant de la production courante n'ont constitué que 33% des ventes totales de l'Afrique du Sud à l'étranger et elles ont couvert 28% à peine de ses importations globales. C'est évidemment pour cette raison que le gouvernement sud-africain s'est efforcé d'obtenir des prix plus élevés pour une partie au moins de l'or nouvellement extrait.

Les autres pays producteurs d'or éprouvent des difficultés analogues, qui sont dues à la diminution du pouvoir d'achat de ce métal. C'est ainsi qu'au Congo belge, le pourcentage des exportations d'or par rapport aux exportations totales a fléchi de 24% en 1940 à 4% en 1948 et, dans la Colonie de la Côte de l'Or, de 53% en 1940, à 20% en 1947.

Parmi les ressources naturelles, l'essence a été manifestement une richesse plus précieuse que l'or au cours des dernières années, ce qui est prouvé par le fait qu'après les États-Unis et le Canada, le Venezuela est le pays dont les réserves d'or se sont le plus accrues en 1948 (soit de l'équivalent de \$108 millions).

Grâce à ses ventes de sucre aux États-Unis, Cuba a eu également une balance des paiements active, de sorte que ses avoirs en or ont augmenté de \$10 millions. En fait, la plupart des républiques de la zone des Caraïbes ont enregistré des excédents d'exportation vis-à-vis des États-Unis et ont aussi été visitées par de nombreux touristes américains, alors que leurs échanges avec l'Europe ont fléchi et cessé de présenter une importance de premier plan. Dans l'ensemble, ces pays sont parvenus à maintenir leur encaisse-or, exception faite du Mexique. Les réserves d'or de ce dernier, qui s'élevaient à \$294 millions à la fin de 1945, s'étaient réduites à \$100 millions à la fin de 1947 et le dernier chiffre connu est celui d'août 1948, date à laquelle elles étaient tombées à \$44 millions. A ce niveau, elles ne pouvaient plus jouer un rôle décisif dans la politique du change et, pendant l'année

1948 ainsi qu'au début de 1949, le cours du peso mexicain a été ajusté à plusieurs reprises (voir page 148).

A la fin de la guerre, toutes les républiques de l'Amérique latine détenaient ensemble quelque \$4 milliards d'or et de devises (principalement des dollars) mais, à la fin de 1948, \$1.400 millions environ en avaient été utilisés. La part du Mexique dans le montant ainsi utilisé était de quelque \$250 millions, mais l'Argentine a subi une perte bien plus forte, sa réserve d'or étant à elle seule tombée de \$1.197 millions à la fin de 1945, à \$131 millions à la fin de 1948, soit une diminution de 90%. Le Chili a perdu 50% de son encaisse-or, qui s'est réduite de \$82 millions à la fin de 1945, à \$43 millions à la fin de 1948, tandis que les pertes subies par le Brésil et l'Uruguay n'ont atteint que de 5 à 10%.

Or, pour l'ensemble des pays de l'Amérique latine, le montant et la composition de leur portefeuille-devises présentent une importance particulière. C'est ainsi qu'à la fin de juin 1948, leur encaisse-or totale ressortait à quelque \$1.600 millions, tandis que leurs avoirs en devises étaient déclarés pour une contre-valeur de \$1.350 millions. Ce total comprend, en dehors de montants qui étaient encore très élevés en dollars des États-Unis, des monnaies européennes (aussi bien d'autres monnaies que des livres sterling) et si, d'une façon générale, elles ne pouvaient être converties en dollars, elles servaient du moins à entretenir les échanges avec le continent européen, ce qui était notamment le cas des pays situés au sud de la région des Caraïbes. La proportion du commerce fait par le Brésil avec les États-Unis est encore relativement élevée (ventes de café); mais, avant la guerre, souvent moins de 10% du commerce d'exportation de l'Argentine et de l'Uruguay, consistant principalement en produits alimentaires, étaient effectués avec les États-Unis. Il importe aussi bien pour l'Europe que pour ces pays eux-mêmes, que la première puisse de nouveau leur fournir les produits dont ils ont besoin; le tableau qui figure à la page 106 a montré que, dans le second semestre de 1948, les pays de l'O.E.C.E. étaient parvenus à réduire de moitié leur excédent total d'importation vis-à-vis de l'Amérique du Sud, par rapport aux trois semestres précédents.

En dehors des pays dont il a déjà été question, ni les pertes ni les gains d'or n'ont présenté une grande importance, en valeur absolue ou relative, en 1948. D'une part, la possibilité de disposer de l'aide Marshall a rendu moins impérieuse la nécessité de prélever sur les réserves, non seulement parce que des importations ont été réglées au moyen de cette aide, mais aussi parce qu'elle a permis de rétablir un meilleur équilibre à l'intérieur et, de ce fait, d'étouffer progressivement les tendances inflationnistes. Deux pays parmi ceux de l'E.R.P. ont même réussi à accroître leurs réserves d'or au cours de l'année: l'Italie à concurrence de

\$38 millions, et la Belgique, de \$27 millions. Les mouvements de la balance des paiements qui ont entraîné cette augmentation sont exposés à la page 94 pour l'Italie et à la page 95 pour la Belgique. Il y a lieu de tenir spécialement compte du fait que les gouvernements de ces deux pays se sont montrés prudents dans le financement de la reconstruction et que les investissements privés y ont été freinés par une politique de crédit plutôt restrictive, comportant la mise en œuvre de taux d'intérêt relativement élevés. Sans une telle politique, il est certain que les réserves monétaires n'auraient pas été reconstituées. On peut même dire que les divers pays ont eu en fait le choix entre la mise en œuvre de vastes programmes d'investissements intérieurs et la tâche de restauration de leur situation monétaire. Ceux qui se sont prononcés pour la seconde méthode auraient évidemment besoin dans les années à venir de se procurer des capitaux étrangers pour compléter l'épargne intérieure, à mesure qu'ils poursuivront l'œuvre de reconstruction et de modernisation de leur équipement économique.

En ce qui concerne la situation des réserves monétaires, elle n'est encore nullement assurée pour l'Europe prise dans son ensemble. A la fin de 1938, ce continent (abstraction faite de l'U.R.S.S.) disposait de réserves d'or atteignant environ \$10.400 millions. Dix ans plus tard, à la fin de 1948, les réserves correspondantes étaient tombées à la moitié environ et ne dépassaient pas \$5.300 millions. Celles du Royaume-Uni ont fléchi d'un peu plus de 50% (de \$3.450 millions à la fin de septembre 1938, à \$1.610 millions à la fin de 1948) tandis que celles de la Suisse ont à peu près doublé (passant de \$700 millions à la fin de 1938, à \$1.390 millions à la fin de 1948). Ces deux pays détiennent maintenant, avec la Belgique, \$3.620 millions, soit 70% de l'or de l'Europe. Les réserves d'or de la Banque de France s'élèvent à \$548 millions. Dans quelques autres pays également, le montant d'or détenu doit être considéré comme étant grevé par l'existence d'engagements résultant de comptes de clearing et d'arrangements de même nature.

Il se pourrait que l'attitude du gouvernement britannique, en ce qui concerne la façon dont il insiste sur la nécessité de disposer de réserves d'or suffisantes lorsque l'aide Marshall aura pris fin, soit adoptée par d'autres pays et que ce fait joue un rôle important dans l'aménagement de la politique financière et économique de l'heure présente.

L'or ne faisant pas partie des réserves monétaires.

Lorsque les pièces d'or faisaient partie de la circulation d'un pays et servaient effectivement de moyens de paiement, on ne pouvait évidemment faire autrement que de compter ce métal dans le stock monétaire (il constituait à l'origine le stock monétaire). A l'heure actuelle, on ne trouve plus nulle part de circulation effective

de pièces d'or susceptibles d'être échangées librement au pair contre de la monnaie de papier; en revanche, il y a encore des pays où des pièces d'or de nature et de valeurs nominales diverses (fréquemment d'origine étrangère) sont non seulement détenues couramment par le public, mais encore servent de façon effective à régler des marchandises et des services, ainsi qu'à acquérir des avoirs en capital. Dans de tels cas, l'or exerce manifestement des fonctions monétaires en qualité de moyen de paiement et de réserve de valeur. L'or thésaurisé est sans doute considéré avant tout comme une réserve de valeur, mais c'est uniquement parce qu'on sait ou parce qu'on croit qu'il y aura toujours une contrepartie disposée à l'échanger contre un autre bien et que ce métal pourrait même constituer un utile moyen de paiement dans des circonstances exceptionnelles. Quant à la question de savoir si cet or peut être considéré comme faisant partie du stock monétaire, il faudrait sans doute se livrer à des distinctions subtiles pour y répondre. On le laisse généralement de côté dans les études statistiques, car on a pris de plus en plus l'habitude d'exclure la totalité de l'or qui ne se trouve pas dans les réserves monétaires centrales, étant donné qu'il est manifestement impossible de trouver des critères sûrs pour distinguer les diverses espèces d'or détenues par le public. Les subtilités ne répondent pas à grand-chose dans ce domaine, car il est assez difficile de se faire une idée même approximative des montants totaux en cause.

Parmi les pays de l'Europe occidentale, c'est probablement en France que la propension à thésauriser l'or a été la plus forte; n'ayant pas perdu le souvenir du vieux franc or institué par Napoléon en 1803 (le « franc de germinal »), dont la valeur était restée intacte jusqu'en 1914 et qui a par conséquent résisté aux conséquences de deux guerres perdues — celles de 1814 et 1871 — ainsi qu'à un certain nombre d'autres vicissitudes, le peuple français ne peut s'empêcher de penser que, par rapport au franc-papier qui a perdu 99 % de son pouvoir d'achat depuis 1914, l'or constitue finalement une base sûre d'épargne, en dépit des fluctuations au jour le jour que subit son cours.

Il est impossible d'évaluer avec exactitude le montant de l'or détenu en France par des particuliers mais, d'après un calcul récent *, il aurait

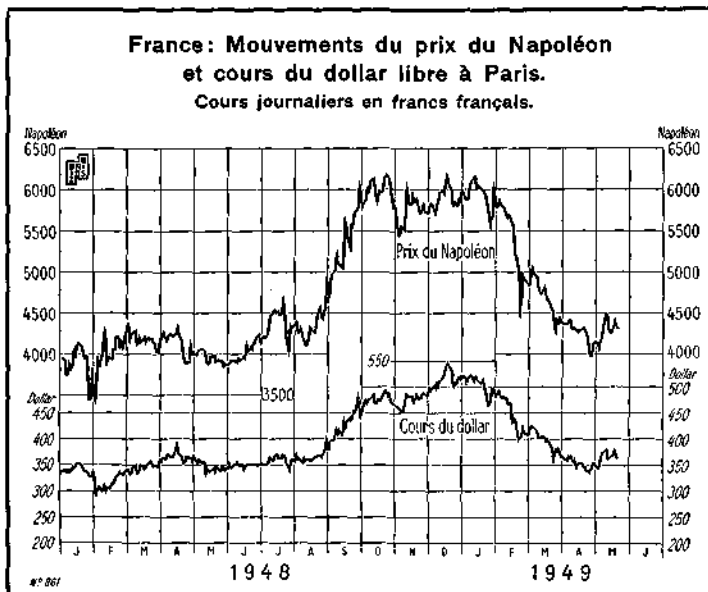
* Ce calcul figurait dans un article intitulé: «L'or de la France», paru dans le numéro de «Perspectives» du 19 février 1949. D'après ce calcul:

- a) le montant d'or détenu par le public aurait atteint tout au plus 250 tonnes en 1931, lorsque la thésaurisation reprit en France après les années prospères de 1926 à 1930;
- b) au début de 1938, il se serait élevé à 600 tonnes et il aurait peut-être augmenté de 150 tonnes en 1938 et probablement davantage en 1939;
- c) au début de la seconde guerre mondiale, le montant d'or détenu à titre privé par le public français était donc d'environ mille tonnes;
- d) il aurait été porté à quelque 1.250 tonnes au moment de la Libération, par suite de nouvelles entrées d'or pendant la guerre; et
- e) il se serait élevé à 2.000 tonnes au début de 1949, du fait d'augmentations survenues de 1945 à 1948.

atteint environ 2.000 tonnes au début de 1949 au lieu des 1.750 tonnes que le public français détenait principalement sous forme de pièces d'or, à la veille du premier conflit mondial, c'est-à-dire à une époque où l'or jouait sous cette forme un rôle aussi important que les billets en tant que moyen de paiement.

La valeur de 2.000 tonnes d'or fin est d'environ \$2.200 millions (à raison de \$35 l'once); il y aurait lieu d'y ajouter un certain montant au titre du métal détenu par des Français à l'étranger. D'après une évaluation remontant à l'époque de la Libération, ce métal représenterait deux milliards de francs de 1913, ce qui correspondrait à quelque 600 tonnes. Il est difficile de dire si le montant d'or ainsi détenu a ou non augmenté sensiblement depuis 1945, attendu qu'une partie a pu en être ramenée en France. Il semble toutefois qu'au total le montant d'or détenu par des particuliers s'élève à quelque \$2.500 millions à 3 milliards.

En France, le commerce de l'or porte avant tout sur les « napoléons », dont le prix a toujours été supérieur à celui des autres pièces d'or de l'Union Latine et dépasse de plus de 25 et même 30% celui des lingots. Les prix cotés ont enregistré de fortes variations (voir le tableau de la page 139). Au début de 1946, le napoléon se vendait plus de Fr. fr. 6.000 mais, dans le premier semestre de 1947 (c'est-à-dire à une époque où les autorités suisses vendaient des pièces d'or sur leur propre marché), il avait fléchi à Fr.fr. 2.500. Pendant l'année 1948, il a de nouveau dépassé Fr.fr. 6.000, mais il est retombé à environ Fr.fr. 4.300 à 4.500 à la suite du succès de l'émission de l'Emprunt de reconstruction en février-mars 1949 et du redressement marqué de la situation économique et financière de la France. Le prix du napoléon a même fléchi à Fr. fr. 4.000 à la fin d'avril 1949.



En février 1948, un marché libre de l'or a d'abord été ouvert à Paris et, ultérieurement, dans un certain nombre de grandes villes de province. Les opérations qui y sont faites portent en partie sur de l'or qui se trouvait déjà en France et qui change de mains, et en partie sur la vente de métal amené d'autres

pays (de façon clandestine ou autrement). Depuis le début de 1949, un peu d'or est également arrivé des mines françaises d'Afrique, l'autorisation ayant été donnée de vendre 50% de leur production sur le marché libre de l'or de Paris et le reliquat sur des marchés étrangers, à condition de rapatrier le produit en devises des ventes faites à l'étranger; de plus, il a été annoncé en avril 1949 que la production totale d'or pouvait être vendue sur les marchés français.

Il n'a pas été établi de marché libre de l'or en Belgique, mais l'autorisation a été donnée de vendre, à des fins industrielles, 40 % du métal extrait au Congo belge, et ce à des prix supérieurs au prix officiel.

Étant donné que, d'après les objectifs du Fonds Monétaire International, les territoires d'outre-mer français et belges font partie de leurs métropoles respectives, les ventes d'or colonial sur le marché libre, ou au-dessus de la parité en ce qui concerne la Belgique, ont été considérées comme des « mouvements intérieurs d'or » et elles ne sont par conséquent pas contraires au principe indiqué par le Fonds dans sa déclaration du 24 juin 1947, par laquelle il faisait savoir qu'il « désapprouve fortement les opérations internationales sur or faites à des prix comportant une prime et recommande que tous ses membres prennent des mesures efficaces pour empêcher de telles transactions sur or avec d'autres pays, ou avec les ressortissants de ces derniers ».

Un problème plus délicat s'est posé pour le Fonds Monétaire International lorsqu'en février 1949, le gouvernement de l'Union Sud-Africaine, après avoir repoussé la dévaluation en tant que moyen de surmonter ses difficultés financières, a annoncé qu'il s'était engagé à vendre, à des fins non monétaires, de l'or à une importante maison de courtiers en lingots de Londres, à raison de 12.500 onces par semaine pendant huit semaines et à un prix de \$38,20 l'once, le règlement devant être effectué en dollars. A la suite de discussions poursuivies entre le gouvernement sud-africain et le Fonds Monétaire International, un accord est intervenu en mai 1949, en vertu duquel l'Union avait la faculté de vendre avec prime à des industriels de l'or entièrement ouvré, ainsi que du métal semi-ouvré. Tant que l'Union veillerait à ce que l'or en question fût entièrement ouvré avant d'être exporté, le Fonds ne s'opposerait pas à ce qu'elle participât à ce commerce. Quant à l'or semi-ouvré, elle aurait le droit d'en exporter, pourvu que la transaction intervînt exclusivement avec l'industriel et que certaines autres conditions fussent remplies (présentation de licences d'importation du pays de l'industriel, etc.).

L'accord conclu entre le Fonds Monétaire International et le gouvernement sud-africain admet donc que des prix spéciaux puissent être appliqués à de l'or effectivement destiné à des fins industrielles. Il y a eu toutefois aux États-Unis,

pays dont les autorités ont refusé de rétablir un marché libre de l'or, des transactions sur de l'or non raffiné auquel ne s'appliquait pas la réglementation prévoyant que « l'or dans son état naturel, (c'est-à-dire tiré de sources naturelles et qui n'a été ni fondu, ni extrait par fusion, ni raffiné, ni autrement traité par la chaleur ou par un procédé chimique ou électrique) peut être acheté, transporté à l'intérieur des États-Unis, importé ou conservé en dépôt pour le compte d'une personne de l'intérieur, sans qu'il soit nécessaire par conséquent d'être muni d'une licence ».

On a dit que le prix de vente de l'or en question était aux États-Unis d'environ \$39 l'once non raffinée d'une teneur de 85 %, ce qui correspond à quelque \$46 l'once de fin.

On a même coté des prix encore plus élevés dans quelques autres parties du monde. Il y a lieu toutefois d'établir une distinction entre les ventes faites contre dollars effectifs et celles qui sont effectuées contre des monnaies nationales; dans ce dernier cas, la conversion aux cours officiels des prix payés pour l'or donne parfois des prix atteignant \$90 l'once de fin et même plus, mais le prix de l'or reflète alors en partie la dépréciation de la monnaie nationale en question sur le marché libre, ou noir.

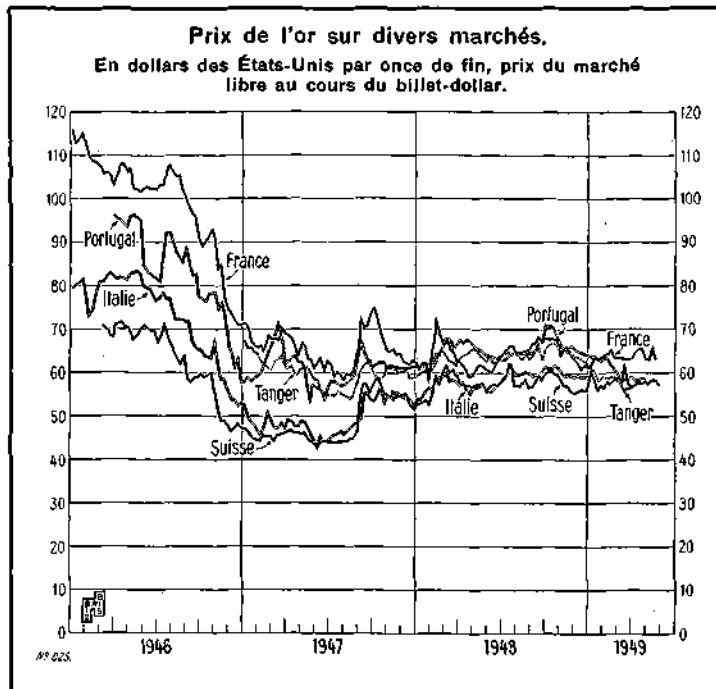
En Orient, où la crainte de l'inflation a régné de pair avec l'incertitude politique, l'or a été acheté à des prix fort élevés, en particulier depuis que l'offre en a été réduite. En avril 1949, le fameux marché libre de l'or de Hong-Kong, qui avait été l'un des marchés les plus actifs du monde pour l'or vendu à prime, car il jouait le rôle de lieu de transbordement pour la Chine, a été supprimé par une décision de la colonie (on suppose que cette décision est intervenue à la suite d'une prise de contact avec Londres et du fait des principes proclamés par le Fonds Monétaire International).

La Suisse a jugé bon elle aussi de prendre des mesures pour éviter que ses facilités de transport et autres ne favorisent des mouvements internationaux d'or. L'habitude s'était répandue de plus en plus d'utiliser les dépôts en port franc et les certificats de transit, système qui, en vertu des réglementations alors en vigueur, n'exigeait pas d'autorisation de la Banque Nationale Suisse. Afin de s'assurer un contrôle suffisant, le gouvernement fédéral a décidé, en décembre 1948, d'élargir le champ d'application de certains règlements antérieurs (du 7 décembre 1942) de telle façon que, non seulement les importations et les exportations, mais aussi l'or en transit soient soumis à l'autorisation de la Banque Nationale Suisse.

Alors qu'en Europe, les transactions libres sur l'or sont limitées en principe aux « mouvements intérieurs », de nouveaux marchés en transit de l'or se

développent ailleurs, notamment à Beyrouth et à Macao. Les gouvernements de la Syrie et du Liban ont décidé d'autoriser le libre transport de l'or à travers leurs territoires sans imposer aucune disposition concernant la déclaration de destination et les moyens de transport utilisés. De son côté, l'Égypte est demeurée un important marché de l'or. Le numéro de décembre du Bulletin Économique de la Banque Nationale d'Égypte indiquait que l'offre de souverains au Caire était abondante depuis que les sociétés pétrolières de l'Arabie Séoudite s'étaient mises à acquitter en souverains leurs redevances, au début de 1948, et que des quantités considérables en étaient négociées sur le marché de l'or égyptien de Musky, celui-ci étant le plus proche marché libre de l'or. D'après la même source, le principal fournisseur d'or nouvellement extrait au marché de Musky avait été l'Éthiopie, mais les importations en provenance de ce pays avaient cessé récemment.

Milan, Tanger, Casablanca, Alger et Bombay sont eux aussi des marchés libres de l'or mais, par suite de diverses difficultés de transport et de négociation, l'arbitrage n'y fonctionne pas facilement. On a annoncé de l'Inde que la production d'or courante d'un niveau normal était absorbée facilement par le marché et qu'en outre de l'or provenant de l'étranger entrait dans le pays par des voies légales et illégales. En Chine, une autre réforme monétaire avortée a, en 1948, incité le peuple à rechercher de plus en plus les métaux précieux; en février 1949, le gouvernement a annoncé une série de réformes prévoyant notamment un marché libre de l'argent-métal et de l'or, ainsi que la vente de lingots par la banque centrale, chaque fois que cela serait nécessaire pour stabiliser le marché.



Note: La divergence des cours entre les diverses pièces explique, en partie du moins, l'écart entre les différents pays. — Cours de base: France=Napoléon, Italie=Marengo, Suisse=Vrenell, Portugal=Sovereign, Tanger=Sovereign.

* * *

Les prix élevés auxquels le public paie l'or dans des opérations libres et clandestines subit avant tout l'influence de deux facteurs: d'une part, la situation monétaire et économique du pays en question et, d'autre part, l'offre courante d'or disponible pour la vente au public.

L'une des difficultés éprouvées à se faire une idée précise de l'importance de ces cotations « libres » tient à ce que la façon dont le public réagit dans ce domaine varie énormément d'un pays à un autre. C'est ainsi qu'aux États-Unis, seule une très faible partie de la population porte quelque intérêt à la hausse des cours de l'or à l'état naturel et pourrait concevoir, ne fût-ce que vaguement, que la valeur effective du dollar serait susceptible d'être affectée par de telles cotations. En fait, l'Américain moyen semble plutôt craindre l'éventualité d'une déflation désastreuse que d'une forte inflation qui affecterait le dollar.

Le public de quelques autres pays ne s'intéresse nullement à l'or et reste totalement indifférent aux cotations distinctes du métal, en tant que facteur de nature à exercer une influence quelconque sur la valeur de la monnaie nationale. Appartiennent à ce groupe de pays, à côté des États-Unis et du Royaume-Uni, les pays nordiques notamment: le Danemark, la Norvège et la Suède. Dans ces pays, on considère l'or comme un précieux actif, qui joue un rôle utile pour régler des engagements internationaux, et c'est le niveau des prix et le mouvement des fonds plutôt que les cotations d'un certain poids d'or qui sont considérés comme étant significatifs au point de vue de la valeur intrinsèque des monnaies en cause.

Toutefois, il y a d'autres pays dans lesquels l'attitude du public est moins détachée. Ayant fait l'expérience d'inflations massives, à une ou deux reprises, voire plus souvent encore pendant une même génération, ce public voit dans les prix très élevés cotés par l'or le signe d'un discrédit jeté sur la monnaie nationale, et il attache une importance particulière aux cours « libres » qui existent simultanément avec les cours de change « contrôlés ».

Il est peut-être vrai que les marchés de l'or libres et clandestins sont souvent très étroits et par conséquent soumis aux influences spéciales de l'offre et de la demande, mais on ne saurait négliger totalement les cours cotés sur ces marchés et il y a de ce fait un problème qui consiste à savoir comment les traiter de façon convenable.

Une solution consisterait manifestement à faire en sorte que l'approvisionnement en or soit plus élevé, dans l'espoir que le cours du métal fléchira et que les gens se montreront moins empressés à en acheter, comme cela se produit généralement sur un marché en baisse; c'est ce qui est d'ailleurs arrivé en France jusqu'au milieu de 1947, période où une certaine quantité d'or était importée de Suisse où il avait été vendu au public par la Banque Nationale Suisse

et par le Département des Finances à Berne. A l'heure actuelle, toutefois, il n'y a pas de principe appliqué de façon universelle en ce qui concerne les transactions non officielles sur or. Il y a d'une part l'interdiction qui pèse sur les « mouvements internationaux » d'or, dont il a été question à la page 169 ci-dessus. Cette interdiction a été édictée parce qu'on pensait que si l'on tolérait un commerce non officiel à l'échelle internationale, le maintien de la stabilité des changes en serait défavorablement affecté et la possibilité de renforcer les réserves monétaires s'en trouverait amoindrie. La suppression du marché libre de Hong-Kong constitue un cas caractéristique de cette tendance à empêcher les mouvements d'or non officiels entre divers pays et continents.

En revanche, de l'or est fourni en quantité croissante pour des usages industriels, du fait que les producteurs d'or obtiennent l'autorisation de vendre une partie du métal qu'ils extraient, à des cours non officiels, soit à des fabricants d'articles en or, soit directement sur les marchés libres. De cette façon, certaines catégories de demandes se trouvent satisfaites et, en même temps, on laisse plus de liberté aux transactions sur or sur quelques marchés nationaux (ces opérations ne donnant lieu qu'à des « mouvements intérieurs »).

Au printemps de 1949, quelques nouveaux faits se sont produits en ce qui concerne les ventes d'or de l'Afrique du Sud et d'autres pays, comme cela a déjà été indiqué plus haut dans le présent chapitre, et il se peut qu'étant donnée l'attitude ainsi adoptée, les principes régissant le commerce non officiel de l'or soient clarifiés davantage.

La demande d'or actuelle de l'industrie, qui est plus intense qu'en période normale, reflète en partie un manque de confiance dans plus d'une monnaie. Il est évident qu'en dépit des progrès réalisés dans la lutte contre l'inflation, la demande d'objets en or, ainsi que les cours non officiels élevés cotés par ce métal subissent l'influence de l'incertitude monétaire qui prévaut encore. Il n'est donc pas douteux que le rétablissement d'une plus grande confiance dans les diverses monnaies contribuerait largement à combler l'écart existant entre les cours officiel et libre (ou clandestins) de l'or sur le marché.

Il est impossible de dire à l'avance dans quelle mesure de nouveaux progrès vers le rétablissement de la confiance en la monnaie entraîneront la disparition des prix spéciaux de l'or et aideront par là à résoudre ce problème tout entier. Il est notamment difficile de prévoir l'ampleur de la demande d'or de l'Orient, ainsi que l'influence qu'elle est susceptible d'exercer sur les marchés du monde occidental. Mais, comme on persistera de toute façon à prendre des mesures pour restaurer la confiance en la monnaie, il y a évidemment lieu de suivre de près les effets que les progrès obtenus dans ce domaine exercent sur les cours des

marchés libres et clandestins; un exemple caractéristique est à cet égard la baisse sensible que le prix de l'or a subie sur le marché français dans les premiers mois de 1949.

En outre des problèmes particuliers que soulèvent les prix spéciaux de l'or, une question plus large se pose, ainsi qu'on le fait souvent ressortir: celle de l'influence que le prix de l'or peut exercer à divers égards et notamment en ce qui concerne la tendance des cours des marchandises, mais les opinions sont très divergentes sur cette question. Comme cela se produit toujours en temps de guerre, c'est le volume des dépenses de l'État, plutôt que les fluctuations de l'offre d'or et la politique de crédit bancaire qui a déterminé le mouvement des prix jusqu'en 1945; d'autre part, dans un certain nombre de pays, la tendance des prix est encore affectée par les répercussions du financement de guerre, et ce sont ces répercussions qui influent sur les valeurs relatives des monnaies et sur la possibilité de rétablir une meilleure stabilité des prix, dans une période où les dépenses de l'État et les besoins d'investissement restent considérables.

Tels sont manifestement les problèmes qui requièrent l'attention par priorité. Ce serait grand dommage et un temps précieux serait perdu si, dans l'attente d'un changement général du prix de l'or, on remettait à plus tard la solution des problèmes urgents qui concernent les valeurs relatives des monnaies ou autres questions analogues.

VII. Conditions de crédit intérieures, tendance des taux d'intérêt et utilisation de la contre-valeur de l'aide américaine.

De grands progrès ont été réalisés en 1948 vers la stabilité financière, pour ainsi dire dans tous les pays et cette année aura sans doute sa place marquée dans l'histoire économique comme étant celle où l'inflation d'après-guerre aura été presque partout arrêtée. Il est vrai que tous les pays ne sont pas parvenus à combler absolument l'écart existant entre leurs dépenses globales (aux fins de consommation et d'investissement) et les ressources totales provenant de la production courante et de l'aide financière de l'étranger, dont ils ont disposé. Mais, même ceux qui n'ont pas pu atteindre pleinement cet objectif ont été en mesure de se rapprocher nettement d'un état d'équilibre, notamment vers la fin de l'année. Dans la dernière partie de l'automne de 1948, les prix se sont mis à fléchir même dans un pays comme la France, où une inflation rapide s'était développée jusqu'alors; on peut voir là le signe d'une rupture très nette avec les méthodes de financement inflationniste.

Les méthodes utilisées pour réaliser l'équilibre financier ont varié suivant la structure des institutions dans le cadre desquelles les autorités ont opéré et les pratiques financières en usage dans les divers pays. On peut distinguer trois groupes principaux:

1. Dans les pays de l'Est européen, qui sont dotés d'une économie entièrement dirigée reposant sur le collectivisme, il faut néanmoins encore, pour que l'équilibre soit assuré, que les investissements soient couverts par des épargnes véritables, au moyen d'un excédent de recettes budgétaires, de bénéfices nets des entreprises nationalisées et de l'épargne volontaire qui se présente, afin de suppléer à l'insuffisance d'aide étrangère. Comme l'épargne implique une réduction des dépenses courantes, il peut être nécessaire d'imposer une «austérité» rigoureuse afin que la formation nécessaire de capitaux se produise, notamment dans les pays où le revenu moyen par tête est relativement faible.
2. Le Royaume-Uni, les Pays-Bas, la Norvège et la Suède forment un autre groupe, dont la politique a été caractérisée par la mise en œuvre de contrôles étendus sur les investissements (concurrentement avec le maintien de contrôles sur le commerce extérieur et les changes), ainsi que par la fidélité à une politique fiscale qui, dans le Royaume-Uni et en Suède, a assuré des épargnes plus élevées au moyen d'excédents de recettes budgétaires.
3. Dans un troisième groupe de pays, qui comprend la Belgique, la France, l'Italie et l'Allemagne, le contrôle des investissements est soit inexistant, soit inefficace. Ces pays ont dû naturellement prendre des mesures pour équilibrer leur budget mais, en outre ils ont compté principalement sur la politique monétaire au sens strict du terme, c'est-à-dire sur un relèvement des taux d'intérêt, accompagné de restrictions qualitatives et quantitatives de crédit, afin d'ajuster le pouvoir d'achat monétaire au niveau réel de la production nationale.

Il n'est pas possible de faire entrer tous les pays dans l'un de ces groupes. La Suisse et les États-Unis ont eu tous deux des excédents de recettes budgétaires très importants en 1947—1948, qui ont contribué à assurer la stabilité financière, mais ni l'un ni l'autre n'ont eu recours à un contrôle des investissements.

En ce qui concerne l'évolution des taux d'intérêt, aucune tendance générale ne peut être décelée en 1948.

En Suisse, le taux d'escompte officiel a été maintenu à 1½ %, mais on a laissé varier les taux à long terme suivant l'offre et la demande de fonds sur le marché; entre le milieu de 1947 et le printemps de 1948, les taux à long terme se sont élevés d'environ ½ % et le rendement des obligations du gouvernement fédéral

Taux d'escompte des banques centrales.

Banque centrale de	Taux d'escompte à la fin de							Changements survenus de décembre 1947 à mai 1949
	1929	1938	1945	1946	1947	1948	mai 1949*	
États-Unis ¹⁾	4½	1	½	1	1	1½	1½	+ ½
Canada . . . . .	.	2½	1½	1½	1½	1½	1½	.
Suisse	3½	1½	1½	1½	1½	1½	1½	.
Angleterre	5	2	2	2	2	2	2	.
Tchécoslovaquie	5	3	2½	2½	2½	2½	2½	.
Irlande	6	3	2½	2½	2½	2½	2½	.
Pays-Bas	4½	2	2½	2½	2½	2½	2½	.
Norvège	5	3½	3	2½	2½	2½	2½	.
Portugal	8	4½	2½	2½	2½	2½	2½	.
Suède	5	2½	2½	2½	2½	2½	2½	.
France	3½	2½	1½	1½	2½	3	3 ²⁾	+ ½
Yougoslavie	6	5	3	2½-6 ³⁾	1-4	1-3	1-3	0 à -1
Autriche	7½	4	3½	3½	3½	3½	3½	.
Belgique	4½	2½	1½	3	3½	3½	3½	.
Danemark	5	4	4	3½	3½	3½	3½	.
Bulgarie	10	6	5	4½	4½	3½	3½	- 1
Turquie . . . . .	.	4	4	4	4	4	4	.
Espagne	5½	4	4	4	4½	4½	4 ⁴⁾	- ½
Italie	7	4½	4	4	5½	5½	4½ ⁵⁾	- 1
Allemagne	7	4	3½	3½	3½	5 ⁶⁾	4½ ⁷⁾	+ 1
Hongrie	7½	4	3	7	5	5	5	.
Roumanie	9	3½	4	4	7	5	5	- 2
Albanie	9	6	5½	5½	5½	5½	5½	.
Pologne	8½	4½	4½	4½	6	6	6	.
Finlande	7	4	4	4	5¼	7¼	6¼ ⁸⁾	+ 1½
Grèce	9	6	7	10	10	12	12	+ 2

* Fin mars 1949, les taux de réescompte suivants étaient en vigueur: Banque Nationale de Danemark 3½%; Banque Nationale de Pologne: 3½%; Banque du Portugal: 2%; Banque d'Espagne: 3,20%; Banque de Suède: 2%.

1) Taux de la Banque de Réserve Fédérale de New-York applicable aux avances garanties par des obligations du gouvernement, ainsi qu'aux escomptes de papier admissible et aux avances garanties par du papier de cette nature. Pour les autres avances garanties: 2%.

2) Au cours de la période allant du 4 au 29 septembre 1948, le taux applicable aux fonds publics et aux effets représentant des ventes a été de 3½% et celui des autres effets de commerce, de 4%.

3) Depuis la fusion des institutions du secteur public et de la Banque Nationale, des taux différentiels ont été introduits selon le type de débiteur. 4) En vigueur depuis le 22 mars 1949. 5) En vigueur depuis le 9 avril 1949.

6) Depuis le 28 juin 1948, le taux d'escompte des banques centrales des «Pays» est de 10%.

7) En vigueur depuis le 27 mai 1949. La Banque Centrale de Berlin a, elle aussi, réduit son taux d'escompte à 4½% le 1^{er} juin 1949 et la Banque d'Emission Allemande de la Zone soviétique a ramené le sien de 6 à 5% à la même date.

8) En vigueur depuis février 1949.

a atteint un niveau de $3\frac{1}{2}$ % environ. Mais une baisse (favorisée par le rapatriement de capitaux, principalement des États-Unis) est intervenue alors et, au printemps de 1949, les taux à long terme correspondants avaient fléchi aux environs de $2\frac{3}{4}$ %.

Cependant, une telle élasticité (les taux ayant varié sans entrave, en hausse et en baisse, d'une période à une autre) a constitué une exception.

Dans l'Est européen, la structure des taux varie fortement d'un pays à un autre. En Tchécoslovaquie et en Yougoslavie, les taux perçus par les banques sur les avances aux entreprises ont été rattachés au taux d'escompte officiel de $2\frac{1}{2}$ % dans le premier de ces pays et à un système de taux multiples allant de 1 à 3 %, dans le second.* Par contre, le taux d'escompte s'élève à 5 % en Hongrie et à 6 % en Pologne.

Des taux d'intérêt relativement élevés — 7 et 8 % (ou même plus) — sont demandés pour les crédits bancaires en Italie, en Allemagne et en Finlande; ils sont un peu moins hauts en France. Le niveau relativement élevé du loyer de l'argent a manifestement contribué à freiner la demande de prêts aux banques, mais dans chacun de ces pays, la politique du taux de l'intérêt a été renforcée par des restrictions de crédit qualitatives et quantitatives.

Les taux d'intérêt ont été maintenus à un faible niveau dans les pays qui appliquent un large contrôle des investissements: le Royaume-Uni, les Pays-Bas, la Norvège et la Suède. On y est parvenu dans ce dernier pays au moyen d'achats de soutien de valeurs d'État par la banque centrale; aux Pays-Bas et en Norvège, plutôt par une extrême liquidité persistante du système financier tout entier; et dans le Royaume-Uni (pays dans lequel une hausse des taux d'intérêt à long terme s'est toutefois produite en 1948), du fait de l'abondance de fonds sur le marché, alimentée par diverses opérations en capital effectuées par le Trésor.

* * *

Les forces qui, depuis la fin de la guerre, ont provoqué un élargissement des disponibilités aux États-Unis et qui ont par conséquent été responsables dans une large mesure de la hausse générale des prix enregistrée dans ce pays, ont continué à se manifester pendant la majeure partie de l'année 1948. En conséquence, le Système de Réserve Fédérale a poursuivi, en collaboration avec le Trésor, sa politique de resserrement des conditions de crédit sur le marché

* Il se peut toutefois que les taux ainsi indiqués soient en partie artificiels, attendu qu'en Yougoslavie, par exemple, l'intérêt versé sur les dépôts d'épargne a atteint jusqu'à 5%. Le taux appliqué aux crédits de consommation à court terme varie de 1 à 5%.

monétaire, jusqu'au moment où, la tendance générale des affaires s'étant modifiée, il a été amené à changer de tactique au printemps de 1949.

Trois facteurs principaux ont menacé de favoriser la tendance inflationniste en 1948:

En premier lieu, la demande de prêts adressée aux banques par le monde des affaires a continué d'augmenter pendant la majeure partie de l'année.

En second lieu, des entrées d'or s'élevant à \$1.490 millions en 1948 ont augmenté les dépôts et fourni aux banques des réserves qui leur ont permis d'élargir le crédit.

En troisième lieu, les institutions autres que les banques, qui font des placements et en particulier les compagnies d'assurances et autres institutions, se sont détournées des valeurs du gouvernement et ont donné la préférence à des titres

de sociétés et à des hypothèques d'un rendement plus élevé; de leur côté, les banques commerciales ont vendu des valeurs du gouvernement pour s'adonner à des opérations de prêt et s'assurer un supplément de réserves. Les titres vendus par ces détenteurs de portefeuilles ont été achetés dans une large mesure par le Système de Réserve Fédérale, dans le cadre de sa politique de soutien des cours des obligations du gouvernement à moyen et à long terme. Les achats en question ont, comme les entrées d'or, entraîné une augmentation des dépôts des banques commerciales et amélioré en même temps la situation de réserve de ces dernières. Le Système a acheté au total pour \$8,1 milliards d'obligations en 1948. Toutefois, ces achats ont à peu près cessé en novembre et, à partir du début de décembre, le portefeuille d'obligations du Système a recommencé à fléchir.

**États-Unis:
Toutes les banques commerciales.**

Fin de mois	Prêts	Total des placements	Encaisses	Total des dépôts*
1946 décembre . .	31.122	82.871	34.223	126.377
1947 décembre . .	38.057	78.226	37.502	131.071
1948 décembre . .	42.690	71.620	37.480	129.420
1949 mars	42.310	70.130	34.100	125.340

* Non compris les dépôts des banques entre elles.

États-Unis: Crédits en cours des Banques de Réserve.

Fin de mois	Escomptes et avances	Valeurs du gouvernement des États-Unis			Ensemble des autres postes *	Total
		Obligations	Effets, certificats et bons	Total		
en millions de dollars des États-Unis						
1947 décembre	85	2.853	19.706	22.559	536	23.181
1948 décembre	223	10.977	12.356	23.333	542	24.097
1949 mars	299	9.276	12.552	21.828	251	22.378

* Y compris les prêts à l'industrie et les acceptations achetées.

Les Banques de Réserve Fédérale et le Trésor ont pris plusieurs mesures pour neutraliser les effets de ces facteurs sur le volume de monnaie disponible:

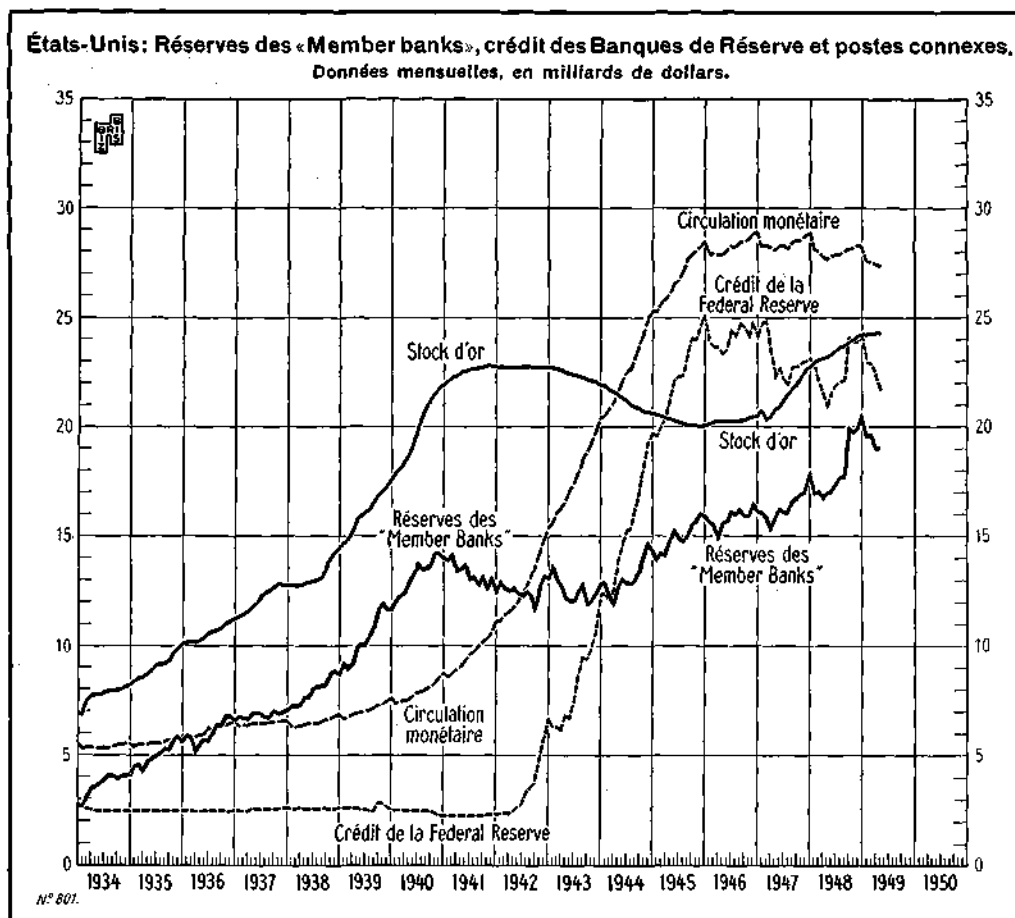
1. Le Trésor s'est en grande partie servi de son excédent de disponibilités de \$8 milliards au cours de l'année civile 1948, pour rembourser des titres de la dette publique détenus par le Système de Réserve Fédérale. Comme on peut le voir d'après le tableau ci-dessus, la diminution du portefeuille de valeurs à court terme détenues par le Système a presque totalement compensé l'augmentation du portefeuille d'obligations.
2. Le Conseil des Gouverneurs a relevé à trois reprises, au cours de l'année, les pourcentages des réserves obligatoires. En février, puis de nouveau en juin, ils ont été relevés de 2% chaque fois en ce qui concerne les dépôts nets à vue dans les deux «central reserve cities» New-York et Chicago. En août, de nouveaux pouvoirs ont été conférés au Conseil pour lui permettre d'élever les pourcentages de réserve requis de 4% pour les dépôts nets à vue et de 1½% pour les dépôts à terme. En septembre, faisant usage de ces nouveaux pouvoirs, le Conseil a élevé de deux points le pourcentage requis pour les premiers et de 1½% celui des seconds. Les relèvements en question ont exigé environ \$3 milliards de réserves nouvelles.
3. Afin de rendre plus attrayantes les valeurs à court terme du gouvernement, un nouveau relèvement des taux à court terme a été consenti en 1948. En septembre, le Trésor a offert des certificats 1¼% à un an en échange des certificats et des bons échéant le 1er octobre, et des bons 1¾% à dix-huit mois en échange des titres de même nature échéant le 15 septembre. Les taux des bons du Trésor et des autres valeurs à court terme se sont ajustés aux taux plus élevés appliqués à ces deux catégories de titres.
4. Enfin, le taux de réescompte a été porté en août de 1¼ à 1½%.

Rendement des valeurs du gouvernement des États-Unis.

Dates	Effets à 3 mois	Certificats de dette de 9 à 12 mois	Émissions imposables de 3 à 5 ans	A 15 ans et plus
1946 moyenne	0,375	0,82	1,16	2,19
1947 »	0,604	0,88	1,32	2,25
1948 »	1,043	1,14	1,62	2,44
1948 juin	0,998	1,09	1,49	2,41
septembre	1,090	1,18	1,69	2,45
décembre	1,154	1,21	1,64	2,44
1949 mars	1,162	1,22	1,54	2,38

Cette politique a permis d'éviter un nouvel élargissement des dépôts des banques commerciales: à la fin de 1948, leur niveau était inférieur de \$2,8 milliards à celui de la fin de 1947. En outre, pour la première fois depuis 1937, l'offre totale de disponibilités (mesurée par les dépôts à vue ajustés et la monnaie en circulation) a cessé d'augmenter et a même quelque peu fléchi. La diminution s'est poursuivie dans les premiers mois de 1949, bien qu'elle reflète en partie la variation saisonnière qui se produit habituellement dans le volume des disponibilités.

Il paraissait d'autant plus nécessaire d'arrêter tout nouvel élargissement de crédit que la vitesse de circulation de la monnaie avait manifesté une tendance à s'accélérer, depuis la fin de la guerre. Le taux annuel de roulement des dépôts à New-York est en effet passé de 19,0 en 1946 à 23,7 en 1948 et de 10,0 à 12,9 sur d'autres places.



Il semble résulter de plusieurs indices, publiés vers la fin de 1948, qu'on ne peut s'attendre à voir l'activité des affaires continuer à augmenter en 1949. L'indice des prix de gros a commencé à fléchir en septembre 1948; le nombre des contrats portant sur la construction d'immeubles a manifesté une tendance à fléchir dans le second semestre de l'année; un ralentissement de la demande relative aux produits de plusieurs industries est apparue et les ventes ont commencé à se réduire,

États-Unis: Dépôts à vue et monnaie en circulation.*

Fin de mois	Dépôts à vue ajustés	Monnaie en circulation	Total
1946 décembre .	83.314	26.730	110.044
1947 » .	87.123	26.476	113.599
1948 » .	85.800	25.700	111.500
1949 mars . . .	81.000	25.100	106.100

* Total des dépôts à vue ajustés et de la monnaie se trouvant en dehors des banques.

pendant que les prêts des banques fléchissaient au cours des premiers mois de 1949. De tels avertissements ont amené le Conseil des Gouverneurs à modifier sa politique au printemps de 1949. Au début de mars 1949, puis de nouveau à la fin d'avril, il a décidé de desserrer le contrôle sur les

ventes à crédit d'automobiles, de meubles, d'appareils et d'articles connexes, en allongeant les délais de paiement et en réduisant le versement initial (sauf pour les automobiles). A la fin de mars, les marges requises sur les achats de titres ont été ramenées de 75 à 50 %. Le Conseil a abaissé, avec effet à partir du 5 mai, les pourcentages de réserve obligatoires, de 26 à 24 % pour les dépôts à vue et de 7½ à 7 % pour les dépôts à terme dans les banques des « central reserve cities »; de 22 à 21 % pour les dépôts à vue et de 7½ à 7 % pour les dépôts à terme dans les banques de « reserve cities » et, à partir du 1er mai, de 16 à 15 % pour les dépôts à vue et de 7½ à 7 % pour les dépôts à terme dans les banques établies dans des villes autres que les « reserve cities », mesure qui a eu pour effet de libérer \$1,2 milliard de réserves.

États-Unis:
Mouvement annuel des dépôts
(non compris les mouvements entre banques)

Dates	New York City	Autres places
	pourcentages	
1946 moyenne	19,0	10,0
1947 »	21,0	12,0
1948 »	23,7	12,9
1949 mars	24,1	12,8

Si l'on fait une comparaison avec les périodes antérieures de ralentissement des affaires, on doit reconnaître que, cette fois-ci, les autorités ont adopté avec plus de célérité que jamais auparavant une politique tendant à rendre plus aisées les conditions de crédit.

En ce qui concerne le Royaume-Uni le montant total de dépenses intérieures (à des fins de consommation et d'investissement) a, en 1947, excédé de £630 millions les ressources de la production nationale (ce qui s'est traduit par un déficit de la balance des paiements courants qui a été comblé par des prêts et des dons nets de l'étranger ainsi que par des réalisations d'avoirs à l'étranger). Le Gouvernement devait évidemment prendre des mesures pour restaurer l'équilibre général de l'économie. Il s'est attaché à cet objectif en établissant, pour 1948—1949, un projet de budget accusant un excédent très important de recettes et en resserrant le contrôle direct des investissements (ce qui a été réalisé par l'intermédiaire du « Capital Issues Committee » et par l'attribution des ressources nécessaires à la constitution d'avoirs en capital).

Grâce aux diverses mesures adoptées, l'écart entre les dépenses totales de consommation et d'investissement, d'une part, et les ressources d'origine intérieure, d'autre part, a été ramené à £120 millions environ en 1948, ce qui montre l'ampleur des progrès réalisés. Cependant, l'écart n'a pas été entièrement comblé: on le constate notamment dans la hausse continue des prix et des salaires et dans le fait que la demande de produits non essentiels n'a pu être réduite (ainsi que dans l'échec qui en est résulté des tentatives de faire passer une quantité importante

de main-d'œuvre des industries « non essentielles » dans les industries « essentielles », comme cela est expliqué dans l'« Economic Survey » pour 1949).

Nombre de gens s'étaient attendus à voir fléchir les dépôts des banques par suite de l'existence d'un excédent de recettes budgétaires, mais ils ont continué à s'accroître pendant toute l'année 1948.

«Clearing banks» de Londres.

Fin de	Pièces, billets et soldes à la Banque d'Angleterre	Fonds à vue et à court préavis	Effets escomptés	Récépissés de dépôts du Trésor	Placements	Avances à la clientèle et autres comptes	Dépôts nets totaux*
en millions de £ sterling							
1938 . . .	243	159	250	—	635	966	2.188
1946 . . .	499	432	610	1.560	1.427	980	5.439
1947 . . .	502	480	793	1.288	1.483	1.206	5.682
1948 . . .	502	485	741	1.397	1.478	1.378	5.913
1949 avril	500	461	799	1.025	1.501	1.435	5.665

* Dépôts totaux moins les soldes auprès d'autres banques et les chèques sur d'autres banques, en cours d'encaissement.

Entre la fin de 1947 et la fin de 1948, les dépôts nets ont augmenté de £231 millions, c'est-à-dire dans une proportion un peu moindre seulement que l'année précédente. Cet accroissement s'explique surtout par un élargissement de £172 millions des avances des banques à la clientèle et de £109 millions des emprunts de l'État opérés sous forme de récépissés de dépôts du Trésor.

Une différence importante entre 1947 et 1948 réside dans ce que le Trésor avait, au cours de la première année, encaissé des recettes en livres bien plus élevées sur les ventes nettes de devises étrangères (provenant de réserves, de prêts et de crédits obtenus, etc.) car, cette année-là, le déficit de la balance des paiements courants avait été, avec £630 millions, supérieur de £510 millions à celui de 1948. Les autorités britanniques responsables ont fait ressortir à maintes reprises que l'excédent de recettes budgétaires de 1948—1949 était nécessaire pour compenser la diminution de recettes due à la réduction du déficit de la balance des paiements.

L'ampleur des emprunts contractés par le Trésor auprès des banques malgré l'excédent de recettes budgétaires s'explique en partie par des opérations spéciales. Le Trésor a été obligé d'emprunter pour rembourser l'emprunt de conversion 3 % 1948—1952 et ce sont les paiements liés au rachat par l'Argentine des compagnies de chemins de fer britanniques dans ce pays qui ont été la cause de la forte augmentation des dépôts en mars 1948. Les chiffres qui ont été publiés ne permettent pas de déceler de façon détaillée l'origine des recours du Trésor auprès des banques dans les neuf derniers mois de l'année. Au cours du premier trimestre

de 1949, les paiements d'impôts avaient, en mars, ramené le volume des dépôts à peu près au niveau de mars 1948.

Si les dépôts ont augmenté, il n'en a pas été de même du volume des billets en circulation, qui est actuellement très inférieur aux niveaux de 1946 et de 1947. Cette évolution a permis de réduire le montant de l'émission fiduciaire qui, à la fin de mars 1949, était inférieur de £150 millions à celui de la fin de 1947.

Le mouvement de hausse des taux d'intérêt qui avait caractérisé 1947 s'est renversé en 1948, année au cours de laquelle le rendement des valeurs d'État à court terme s'est réduit d'une façon presque continue et celui des titres d'État à moyen et à long terme a suivi le mouvement de baisse dans le second semestre. L'émission en janvier 1948 du « British Transport Stock 3 % 1978—1988 » et, au mois d'avril suivant celle du « British Electricity Stock 3 % 1968—1973 » ont été facilement absorbées par le marché.

Bien que des progrès aient été incontestablement réalisés en 1948 dans la voie de la stabilité financière, la pression exercée par les disponibilités et par le pouvoir d'achat monétaire se trouvant entre les mains du public n'a pas totalement disparu. « En 1949 », écrit l'« Economic Survey » pour 1949, « la nation atteindra un nouveau stade de la lutte contre l'inflation. Il importe encore de limiter la demande intérieure, afin de soutenir l'effort d'exportation. Nous comptons être cette année en mesure de dépendre moins de l'aide étrangère et d'éliminer le déficit de la balance des paiements de 1948.

Royaume-Uni:
Monnaie en circulation et dépôts.

Périodes	Billets en circulation (moyenne)	Dépôts nets des « clearing banks » de Londres*
	en millions de £ sterling	
1946	1.358	4.932
1947	1.384	5.463
1948	1.254	5.713
1948 mars	1.239	5.610
juin	1.249	5.736
septembre . .	1.243	5.771
décembre . . .	1.275	5.913
1949 mars	1.242	5.621
avril	1.275	5.666

* Moyennes pour les années complètes 1946 à 1948, mais à des dates choisies au cours de chaque mois pour les chiffres mensuels de mars 1948 à avril 1949.

Royaume-Uni:
Rendement des valeurs d'État.

Périodes	Valeurs à court terme	Valeurs à moyen terme	Consolidés 2 1/2 %
	en pourcentages		
1938 moyenne	2,73	3,27	3,38
1945 "	2,44	2,99	2,92
1946 "	2,09	2,55	2,60
1947 "	2,18	2,67	2,76
1948 "	2,02	2,79	3,21
1948 janvier	2,40	2,86	3,08
avril	2,17	2,92	3,28
juillet	1,93	2,82	3,28
octobre	1,85	2,69	3,18
1949 janvier	1,68	2,61	3,12
février	1,62	2,60	3,09
mars	1,61	2,61	3,11
avril	1,82	2,56	3,10

* Source: Revue mensuelle de statistiques publiée par l'Office central de statistiques. On a pris des valeurs représentatives (changées de temps à autre). A court terme: 2 1/2 % National War Bonds 1952—54, à partir de janvier 1945; à moyen terme: 2 1/2 % Savings Bonds 1964—67, à partir de janvier 1948. Le taux des bons du Trésor, qui présente une importance de premier plan pour le marché monétaire, n'a que très peu varié; il s'est établi en moyenne à 0,61 % en 1938 et à 0,51 % en 1948.

Si satisfaisant que doit être ce changement, il aura des effets d'inflation qu'il faudra neutraliser. Il conviendra en outre de chercher à atténuer encore la pression exercée par la demande. »

En France, le volume des disponibilités a continué d'augmenter pendant toute l'année 1948; cependant, le montant des billets en circulation s'est accru

France: Billets en circulation et dépôts.

Fin de:	Billets	Total des dépôts des banques
	en milliards de francs français	
1946	722	625
1947	921	740
1948	933	1.181
1949 janvier	1.002	.
février	1.025	.
mars	1.045	.
avril	1.047	.

à une cadence beaucoup plus lente que dans les deux années précédentes, alors que les dépôts ont augmenté plus rapidement.

Les salaires nominaux se sont élevés de 35 % en moyenne à la fin de 1947 et de 15 % de plus en septembre 1948, cependant que les prix de gros ont monté d'environ 60 % entre la fin de 1947 et la fin de 1948; d'autre part, la production s'est fortement développée. Malgré cela, le volume des billets en circulation s'est accru de 8 % seulement, ce qui fait apparaître une accélération considérable de la vitesse de circulation (voir page 72). Un tel état de choses pose quelques problèmes délicats aux autorités monétaires, mais il offre en même temps une occasion d'agir avec de bonnes perspectives de succès.

Situation de la Banque de France.

Postes	Fin de		
	1946	1947	1948
	en milliards de francs français		
Actif:			
Avances à l'État et à d'autres collectivités publiques * ..	622	824	824
Avances aux banques, aux entreprises privées, etc.	58	92	205
Or	95	55	53
Divers	18	44	84
Total de l'actif ..	793	1.015	1.176
Passif:			
Billets en circulation	722	921	988
Engagements à vue	64	83	173
Autres engagements	7	11	15
Total du passif ..	793	1.015	1.176

* Y compris plus de Fr. fr. 400 millions au titre d'avances que la Banque de France a été obligée d'accorder pour payer pendant la guerre des frais d'occupation et au titre d'avances dans le clearing avec l'Allemagne, etc.

France: Crédits publics et privés consentis par les banques.

Postes	Fin de		
	1946	1947	1948
	en milliards de francs français		
Avances à l'État et à d'autres collectivités publiques	235	179	243
Crédits aux entreprises privées, etc.	250	398	662

Contrairement à l'année précédente, le Trésor n'a pas augmenté ses recours à la Banque de France en 1948, mais il s'est adressé

dans une plus forte mesure aux banques privées. Le tableau précédent montre la répartition entre les avances accordées à l'État (et à d'autres collectivités publiques), d'une part, et les crédits ouverts aux entreprises privées, d'autre part.

Afin de limiter toute expansion de crédits de la part des banques, les autorités monétaires ont pris des mesures relevant d'un contrôle à la fois qualitatif et quantitatif du crédit. Le Conseil National du Crédit a exposé dans les termes suivants les considérations qui ont inspiré la politique de crédit en France, en 1948 :

« La mission essentielle du Conseil National du Crédit a consisté en 1948 à veiller, comme précédemment, ... à ce que les entreprises ne manquent pas du crédit qui leur est nécessaire pour s'équiper, pour produire, pour distribuer; mais elle a aussi consisté à empêcher que la facilité du crédit favorisât une hausse indésirable des prix ou permit d'entraver une baisse jugée souhaitable. Cette ligne de conduite, simple dans ses motifs et dans ses buts, impliquait cependant, dans l'application, la conscience constante de la double faculté que possède le crédit: il favorise l'activité, il nourrit aussi l'inflation.»

Les banques ont été invitées en janvier 1947 à n'accorder du crédit aux entreprises que pour des objectifs essentiels et seulement à celles qui n'étaient pas en mesure de se procurer des fonds d'une autre façon. De plus, toutes les avances excédant Fr.fr. 30 millions — montant qui a été porté à 50 millions ultérieurement — devaient être approuvées par la Banque de France. Ces restrictions ne s'appliquaient pas à l'escompte des effets de commerce, qui a augmenté brusquement du fait de la limitation imposée aux autres formes de crédit. Le contrôle qualitatif du crédit étant difficile à appliquer, les autorités ont, en septembre 1948, imposé des restrictions quantitatives :

1. Les banques sont tenues de conserver en espèces et en valeurs à court terme une réserve spéciale atteignant 20% de tous les nouveaux dépôts qu'elles ont reçus après le 1^{er} octobre 1948.
2. Elles sont convenues de ne pas réduire la proportion qui existait le 1^{er} octobre 1948 entre les placements en valeurs d'État et les dépôts anciens.
3. Le réescompte auprès de la Banque de France est soumis à un «plafond» fixé individuellement pour chaque banque; le maximum pour l'ensemble des banques est de Fr.fr. 188 milliards.

Enfin, les taux perçus par la Banque de France ont été relevés.

Les taux appliqués à la clientèle des banques sont liés aux taux de la Banque de France. Les banques perçoivent une commission de 0,60 % l'an sur l'escompte du papier de commerce de premier ordre, de sorte que le taux perçu par les banques sur cette catégorie de papier s'élève à 3,60 % depuis la fin de septembre 1948. Les taux des avances, des découverts et d'autre papier varient entre 5½ et 7 %. Depuis la mi-décembre 1948, le Crédit Foncier de France perçoit un taux

Taux d'intérêt à long terme en France.

Taux moyens	Rente 3% perpétuelle	Valeurs d'État à revenu fixe	Obligations de sociétés
	en pourcentages		
1946	3,17	4,07	4,36
1947	3,91	5,17	4,98
1948	4,62	6,47	5,86
1949 janvier . . .	4,01	7,37	6,64
février . . .	3,95	7,39	6,12
mars	4,74	7,67	6,64

de 7,75 % sur les prêts hypothécaires et le Crédit National, de 7 % sur les avances de deux à vingt ans.

En janvier 1949, le gouvernement a émis un « Emprunt national de reconstruction et d'équipement » (emprunt de reconstruction). C'était un em-

prunt perpétuel, émis au pair et portant intérêt à 5 %. Il comportait quelques traits particuliers, dont voici les plus importants: 1. Si le gouvernement lance, avant le 1^{er} janvier 1960, de nouveaux emprunts à un taux supérieur de ½ % ou plus, l'intérêt versé sur l'emprunt de reconstruction sera majoré dans une mesure correspondante. 2. On pouvait souscrire à ce dernier à concurrence de 50% en remettant des titres de rente 3 et 3 ½ %. Cette seconde modalité a assuré dans une large mesure le succès de l'emprunt, qui a produit Fr.fr. 108 milliards d'argent frais. Elle a été cause également de la hausse des cours des rentes 3 et 3 ½ % à la Bourse, en février 1949 (mouvement qui apparaît dans le fléchissement du rendement à ce moment-là: voir le tableau ci-dessus).

La politique consistant à maintenir des taux d'intérêt relativement élevés et à imposer des restrictions qualitatives et quantitatives de crédit a été de plus en plus discutée au printemps de 1949, pour la raison qu'elle soumet l'économie à un resserrement excessif de crédit. Bien qu'on ait reconnu qu'un ralentissement très net des affaires pourrait réduire la demande de crédit et rendre ainsi les restrictions superflues, un tel stade n'a nullement été atteint jusqu'à présent. La véritable solution serait que les restrictions pussent être atténuées grâce à un volume plus considérable d'épargnes réelles et par la reconstitution des réserves monétaires réalisée au moyen d'achats de devises, car cela assurerait aux banques des fonds plus abondants et renforcerait en même temps le marché des émissions à long terme; ce serait un autre moyen de réduire la demande de facilités de crédit adressée aux banques. Il y aurait lieu en tout cas de mettre la politique de crédit en harmonie avec la politique générale du pays en matière de budget, de prix et de change.

De grands progrès ont été réalisés en Italie, en 1948, dans la voie de la stabilité financière, bien que l'équilibre budgétaire n'ait pas encore été atteint. Les prix avaient monté fortement jusqu'en septembre 1947, mais ils fléchirent au cours du même automne à la suite de restrictions rigoureuses de crédit imposées

aux banques; ils sont restés à peu près stables pendant toute l'année 1948, de même que les salaires. En revanche, le volume de monnaie en circulation a continué d'augmenter dans le même temps, quoiqu'à une cadence plus lente qu'en 1947. Dans les trois premiers mois de 1949, des rentrées saisonnières de billets à la Banque d'Italie ont entraîné une réduction de Lit. 70 milliards de la circulation.

Il convient d'observer que les voies par lesquelles les billets sont entrés dans la circulation en 1948 ont fait ressortir une différence significative dans la situation par rapport à l'année précédente. Alors qu'en 1947 l'expansion de la circulation avait été causée avant tout par les avances de la Banque d'Italie au Trésor, en 1948, elle a été due en majeure partie à l'accumulation de soldes à l'étranger (des billets ayant été émis en contrepartie des achats de devises). Le tableau ci-contre montre les facteurs qui ont provoqué un accroissement ou une diminution de la circulation des billets en 1947 et 1948.

**(Italie: Billets en circulation.
Facteurs ayant provoqué
une augmentation (+) ou une diminution (-)**

Postes	1947	1948
	en milliards de lires	
Effets escomptés¹⁾ sur le marché italien	+ 93	- 8
Avances	+ 21	+ 17
Avances à l'État	+ 118	+ 98 ²⁾
Amirres (c'est-à-dire billets émis pour le compte du commandement allié)	+ 9	0
Comptes devises³⁾	+ 18	+ 169
Dépôts à la Banque d'Italie⁴⁾	+ 26	- 93
Solde d'autres postes	- 2	- 8
Billets en circulation	+ 283	+ 175

¹⁾ Sur le total des effets escomptés, les effets portant sur le blé ont été cause d'une augmentation de Lit. 67 milliards en 1947; en 1948, leur montant global n'a pour ainsi dire pas varié.

²⁾ Les fonds de contre-valeur de l'aide Marshall sont déduits de l'avance à l'État.

³⁾ Devises détenues par la Banque d'Italie et avances faites à l'Office des changes italien. Les sommes qui figurent dans le tableau sous la rubrique «comptes de devises» correspondent aux devises détenues par la Banque d'Italie et aux «débiteurs divers»; toutefois, ces derniers comprennent quelques postes de peu d'importance en dehors des avances au Contrôle des changes italien.

⁴⁾ Une augmentation des dépôts génératrice d'une réduction des billets en circulation est indiquée par le signe moins.

L'accroissement de Lit. 98 milliards qui ressort en 1948 du poste «Avances à l'État et à d'autres services publics» n'a pas en fait été constitué exclusivement par des crédits accordés au Trésor par la Banque d'Italie attendu que, sur cette augmentation Lit. 64 milliards ont résulté de l'expansion des «Placements en valeurs pour le compte du Trésor», qui ont représenté le placement des réserves que les banques commerciales sont tenues de conserver; ces placements ont été équivalents en réalité à des crédits ouverts au Trésor par les institutions en question. L'année précédente, les crédits de cette nature s'étaient accrus de Lit. 15 milliards seulement. La mesure dans laquelle le Trésor s'est, en 1948, adressé au marché, en tant que source de financement, au lieu de faire appel à la Banque d'Italie, apparaît également dans le tableau ci-après.

L'expansion de crédit à laquelle les banques commerciales ont procédé en 1948 sous forme de prêts officiels et privés a naturellement entraîné une augmentation du volume des dépôts. Si l'on ajoute à la monnaie en circulation les comptes

Italie: Crédits publics et privés accordés par les banques commerciales.

Postes	Fin de		
	1946	1947	1948
	milliards de lires		
Avances à l'État	370	390	650
Prêts à la clientèle privée	420	710	1.060
Total	790	1.100	1.710

de dépôts des banques commerciales et les «chèques circulaires» qu'elles tirent ainsi que la Banque d'Italie, on peut se faire une idée approximative de la quantité de monnaie dont dispose l'économie italienne.

Italie: Monnaie en circulation, comptes de dépôts et chèques circulaires.

Postes	Fin de			Augmentation en	
	1946	1947	1948	1947	1948
	milliards de lires			pourcentages	
Monnaie en circulation . . .	513	795	971	+ 55	+ 22
Comptes de dépôts des institutions de crédit . . .	345	499	737	+ 45	+ 48
Chèques circulaires de la Banque d'Italie et des autres institutions de crédit . . .	100	133	152	+ 33	+ 14
Total . . .	958	1.427	1.860	+ 49	+ 30

Le pourcentage d'augmentation de la quantité de monnaie disponible en 1948 a été beaucoup plus faible qu'en 1947. L'indice des prix de gros n'était, à la fin de 1948, supérieur que de 3% à celui d'un an plus tôt, alors qu'à la fin de 1947 il dépassait de 50% le niveau de la fin de 1946. La

stabilité relative du niveau des prix malgré la forte expansion du volume de la monnaie ne s'explique pas uniquement par le développement de la production. Celle-ci s'est accrue de 7½% de 1947 à 1948 et il est vrai que l'augmentation réelle de l'offre de marchandises a été encore plus forte, étant donné que, jusqu'à l'automne de 1947 on avait accumulé des stocks pour se protéger contre l'inflation et que l'on commença à les jeter sur le marché à la suite des restrictions de crédit mises en vigueur à ce moment-là. Mais il semble que la cause essentielle de la stabilité relative du niveau des prix en 1948, malgré l'expansion monétaire, ait été le ralentissement de la vitesse de circulation. Bien qu'on ne dispose guère de preuve statistique de l'existence réelle de ce ralentissement, ceux qui suivent l'évolution économique reconnaissent que la vitesse de circulation, qui avait été fort élevée

Italie: Déficit budgétaire. 1)

Années	En milliards de lires
1946-47	- 578
1947-48	- 787
1948-49 2)	- 410
1949-50 2)	- 174

1) Chiffres indiqués par le ministre des finances dans un discours prononcé au Sénat en avril 1949. 2) Évaluation.

en 1947 tant que la hausse des prix a persisté, est redevenue normale en 1948. S'il en est vraiment ainsi, on ne saurait s'attendre que la quantité de monnaie disponible puisse être accrue en 1949 dans la même proportion que l'année précédente, sans provoquer une nouvelle hausse des prix.

Le déficit budgétaire cause de ce fait quelque inquiétude, quoiqu'on pense qu'il doit être réduit dans une forte mesure au cours des années financières 1948—1949 et 1949—1950.

Les taux d'intérêt sont restés élevés pendant toute l'année 1948, bien que le rendement des obligations d'État à échéance de 5 à 9 ans soit tombé à 5½% environ. La clientèle des banques a dû payer un taux de 9½%, auquel il y a lieu d'ajouter une commission, de sorte que le taux effectif a dépassé 10%.* Pour

maintes gens, les hauts taux d'intérêt seraient l'une des causes du chômage qui sévit en Italie (de 1,5 à 2 millions de chômeurs). Afin de détendre les conditions de crédit, le ministre des finances a, dans un discours prononcé au Sénat en avril 1949, annoncé une réduction du taux d'escompte et des taux des bons du Trésor. À la suite de la réduction de 1% du taux d'escompte, les taux demandés à la clientèle par les banques commerciales ont été abaissés dans une mesure correspondante. Les conditions de crédit deviendront naturellement plus aisées en Italie à mesure que l'épargne disponible augmentera ou que des capitaux seront obtenus de l'étranger pour financer des dépenses d'investissement; mais, avec une « demande monétaire » aussi forte qu'elle l'est encore actuellement, c'est évidemment se leurrer que s'imaginer qu'on peut reconstituer les ressources en capital en émettant de la monnaie nouvelle.

L'événement qui a le plus contribué à ranimer l'économie des zones occidentales de l'Allemagne en 1948 a été la réforme monétaire du 20 juin de ladite année, dont les principales caractéristiques sont exposées à la page 50.

Les bilans des banques et autres institutions financières ont été remis en ordre en relation avec la réforme monétaire. Avant celle-ci, le passif des banques avait surtout pour contrepartie des titres de l'ancien gouvernement du Reich; toutefois, aucun paiement d'intérêts ou d'amortissement n'avait été effectué sur ces valeurs depuis le printemps de 1945 et un grand nombre d'entre elles étaient échues, mais n'avaient pas été remboursées. D'autres éléments d'actif des banques s'étaient également dépréciés pendant la guerre, de sorte que même une réduction de 90% de leur passif n'avait pas suffi à redresser leur situation.

* Voir: «Interest rates in Italy», par C. Bresciani-Turroni, «Review of the Economic Conditions in Italy», publiée par Banco di Roma, janvier 1949, page 12.

Italie: Taux d'intérêt.

Postes	1946	1947	1948	1949
	en pourcentages			
Obligations perpétuelles (moyenne)	5,13	5,72	5,43	5,16 ²⁾
Valeurs d'État à long terme (moyenne)	4,78	5,59	6,48	6,17 ²⁾
Valeurs d'État à 5 à 9 ans d'échéance (moyenne)	5,55	6,88	5,45	5,21 ²⁾
Taux d'escompte	4,00	5,50 ¹⁾	5,50	4,50 ²⁾
Taux des bons du Trésor (à 10 à 12 mois)	4,50	5,00 ¹⁾	5,00	4,50 ²⁾
Taux des bons du Trésor (à 1 à 2 mois)	2,75	3,25 ¹⁾	3,25	2,75 ²⁾

¹⁾ Modifié en septembre. ²⁾ Moyenne pour février 1949. ³⁾ Modifié en avril.

A la suite de la réforme monétaire, les banques ont perdu la quasi-totalité de leur encaisse et de leurs soldes auprès d'autres banques. En revanche, elles ont obtenu des banques centrales des divers «Pays», une avance versée sous forme de dotation de liquidité correspondant à 1% de leur passif en reichsmarks. En couverture des engagements contractés depuis l'introduction de la nouvelle monnaie, chaque banque centrale des divers «Pays» a obtenu auprès de la «Bank deutscher Länder» un crédit en compte correspondant à 30% des dépôts qu'elle devait; chacune des autres banques a obtenu de la banque centrale du «Pays» en cause un crédit en compte correspondant à 15% de ses engagements à vue et à 7½% de ses engagements à terme et des dépôts d'épargne qu'elle détenait. Dans la mesure où ces éléments d'actif s'avéraient insuffisants, toutes les institutions financières (y compris la «Bank deutscher Länder») ont reçu des créances (appelées «Ausgleichsforderungen») sur le «Pays» dans lequel elles étaient établies et, en ce qui concerne la «Bank deutscher Länder», sur la Bizone et sur les divers «Pays» de la Zone française. Ces créances étaient assez importantes pour fournir aux banques un capital propre égal, d'une façon générale, à 5% des engagements résultant de la conversion d'éléments d'actif en reichsmarks.

Les créances ainsi données aux banques sont des éléments d'actif comptables non négociables et elles sont productives d'intérêts à 3%, mais elles peuvent soit servir de garantie à des emprunts auprès des banques centrales, soit être achetées par ces dernières.

Une limite de Dm. 10 milliards, qui ne peut être dépassée qu'en vertu de décisions adoptées par les trois quarts des membres du Comité des banques centrales et des six «Pays», a été fixée au montant des billets en circulation, et des obligations de réserve, qui n'avaient encore jamais été en vigueur en Allemagne, ont été imposées. Il appartient au Comité des banques centrales qui est joint à la «Bank deutscher Länder» de fixer les divers pourcentages minima obligatoires: les réserves que chaque banque centrale serait tenue de conserver auprès de la «Bank deutscher Länder» devaient être fixées à un pourcentage allant de 12 à 30% pour les dépôts à vue; et les réserves que les autres banques seraient tenues de maintenir auprès de la banque centrale du «Pays» où elles sont établies devaient être fixées à un pourcentage de 8 à 20% pour les dépôts à vue et de 4 à 10% pour les dépôts à terme et les dépôts d'épargne. En fait, les réserves minima des banques centrales des divers «Pays» ont été fixées pour le moment à 20% et à 10% pour les autres banques, sur les dépôts à vue; à 5% pour les dépôts à terme et les dépôts d'épargne.

Le montant total des billets et des dépôts en deutsche marks (sous forme de «comptes libres») qui a résulté de la réforme monétaire s'établissait à Dm. 12,6 milliards en avril 1949. Les comptes libres n'ont été rendus disponibles que d'une façon progressive, de sorte que le volume des fonds provenant de la réforme n'a cessé

d'augmenter au cours du second semestre de 1948; mais cette opération était pratiquement terminée en février 1949. En outre, de nouveaux fonds ont été créés au moyen de l'octroi de crédits bancaires. Jusqu'au 7 août 1948, des crédits ne pouvaient être accordés que sur la base d'effets de commerce ou au profit de collectivités publiques mais, par la suite, l'octroi de crédits a pris une assez grande ampleur, le montant des nouveaux crédits en cours à la fin d'avril 1949 s'établissant à Dm. 6,6 milliards.

**Allemagne (Zones occidentales):
Billets en circulation et dépôts.**

Fin de mois	Billets en cir- culation	Dépôts libres
	en millions de deutsche marks	
1948 juillet . . .	3.831	6.131
août	4.178	7.683
septembre . . .	5.358	8.696
octobre	5.865	9.396
novembre . . .	6.017	10.398
décembre . . .	6.319	10.789
1949 janvier . . .	6.167	11.200
février	6.216	11.767
mars	6.188	12.215
avril	6.334	12.827

La crainte de voir les déficits budgétaires des «Pays» allemands contribuer à accroître la quantité de monnaie disponible s'est avérée sans fondement. Si les divers budgets ont fait apparaître des déficits de caisse au cours du premier trimestre qui a suivi la réforme, en revanche certains parmi les «Pays» ont été en mesure de se constituer d'importants excédents de caisse après le mois d'octobre 1948.

L'expansion du volume de monnaie disponible pendant le second semestre de 1948 tout entier a entraîné de fortes hausses de prix des produits industriels. Ce mouvement a été sensiblement accentué par la vitesse élevée de circulation de la monnaie, qui a été due en partie à la demande refoulée de biens de consommation, demande qui, pour la première fois depuis des années, a pu être satisfaite au moins en partie. Il n'existe pas d'indice de prix qui permettrait de mesurer les hausses avec exactitude, mais il n'est pas rare que les prix de détail aient monté de 100% et plus. Les prix des produits agricoles étant restés taxés, la hausse s'est manifestée dans ce domaine par une élévation des prix du marché noir. L'attente de nouvelles montées de prix a incité producteurs et commerçants à retenir des marchandises, ce qui a provoqué de nouvelles hausses.

Les autorités monétaires ont suivi avec inquiétude cette évolution, mais elles ne disposaient que de pouvoirs limités pour agir sur le volume de monnaie. Elles n'étaient pas en mesure d'arrêter l'augmentation progressive du montant des deutsche marks qui avait résulté de la réforme monétaire et leurs moyens d'action sur le volume du crédit accordé par les banques commerciales restaient limités, du fait que la liquidité soutenue de ces dernières au cours des premiers mois qui suivirent la réforme les rendait dans une large mesure indépendantes des banques centrales.*

* La liquidité du système bancaire avait résulté en grande partie du transfert à certaines catégories de banques commerciales des attributions initiales faites aux chemins de fer, à l'administration des postes et aux collectivités publiques allemandes, les montants en question ayant été à l'origine portés à leur crédit auprès de la «Bank deutscher Länder» ou de la banque centrale du «Pays» en cause. Les réserves des banques commerciales se sont accrues à mesure que ces dépôts étaient transférés.

Et, quoique le recours aux banques centrales eût fortement augmenté vers la fin de l'année, les banques commerciales disposaient encore d'excédents de réserves considérables; cette anomalie peut être attribuée pour une bonne part à la répartition inégale desdites réserves, mais aussi dans certains cas à la «thésaurisation» de réserves opérée par crainte d'une élévation du taux de l'escompte.

Allemagne: Crédit des banques centrales et excédents de réserves.

Mois	«Bank deutscher Länder» et banques centrales des «Pays»: effets escomptés et avances	Réserves des Institutions de crédit (moyennes mensuelles)		
		en millions de Deutsche marks		
		Obligatoires	Effectives	Excédent
1948 septembre	361	921	1.468	547
octobre	838	843	1.071	228
novembre	1.327	847	1.190	343
décembre	1.628	1.151	1.528	377
1949 janvier	1.459	1.174	1.562	408
février	1.516	1.179	1.443	264
mars	1.561	1.200	1.472	272

Afin de prévenir de nouvelles hausses des prix, les autorités ont, dans le dernier trimestre de l'année, pris des mesures spéciales pour limiter l'expansion de crédit. En novembre 1948, le Comité des banques centrales a recommandé aux banques commerciales de ne pas élargir les crédits au delà du niveau atteint le 31 octobre (recommandation qui n'a pas été absolument observée) et il a en outre réduit l'admissibilité au réescompte des acceptations de banque. D'autre part, à partir du 1er décembre, le Comité a élevé de 10 à 15% le pourcentage de réserve obligatoire pour les dépôts à vue dans toutes les banques établies dans les localités où une banque centrale est représentée. Toutefois, le taux de réescompte a été maintenu à 5% et celui des avances sur titres à 6%, les banques commerciales percevant de 6½ à 9% sur les prêts à leur clientèle.

Ces mesures, conjuguées avec de lourds paiements d'impôts à la fin de l'année, ont obligé les entreprises à vendre, ce qui a entraîné une baisse des prix. En fait, ceux-ci avaient déjà commencé à fléchir en décembre et ce mouvement s'est poursuivi en janvier 1949, ainsi que le mois suivant pour beaucoup de produits, bien que certaines hausses aient de nouveau été enregistrées.

Les mesures adoptées pour lutter contre les hausses inflationnistes de prix ne se sont pas traduites par une baisse de l'indice de la production, mais elles ont entraîné un certain nombre d'ajustements, comme cela s'impose d'ordinaire après une longue période de surabondance monétaire; et ces ajustements ont provoqué une aggravation du chômage. Le nombre des chômeurs dans la Trizone, qui avait

oscillé entre 784.000 et 700.000 au cours de la période d'août à décembre 1948, s'est élevé à 962.900 en janvier 1949 et à 1.229.000 en avril. A ce moment-là, l'indice de la production s'établissait pour la Bizone à 86 (1936 = 100), contre 77 en décembre 1948 et 51 en juin de la même année (l'indice étant ajusté suivant le nombre des journées de travail).

L'inflation ayant été arrêtée, le Comité des banques centrales rapporta en mars 1949 «l'ordre de blocage» qu'il avait édicté en novembre 1948 afin d'éviter toute nouvelle expansion de crédit. De plus, en mai 1949, les principes réglant l'achat d'acceptations de banque et l'octroi de crédits garantis par celles-ci ont été assouplis et, à la fin de ce mois, le taux d'escompte des banques centrales des divers «Pays» a été réduit de 5 à 4½%, et le taux des avances sur titres de 6 à 5½%. Les obligations minima de réserve pour les dépôts à vue ont été en même temps ramenées de 15 à 10% pour toutes les banques établies dans des localités où une banque centrale est représentée, et de 10 à 9% pour les banques des autres localités.

Ce dont l'économie allemande a le plus besoin, c'est de capitaux destinés à des investissements à long terme. Bien qu'on constate des signes de reprise de l'épargne privée (en janvier 1949, les versements effectués aux comptes d'épargne ont, pour la première fois, été supérieurs aux retraits), il ne faut pas compter que l'approvisionnement en capitaux à long terme tirés de cette source soit important dans l'avenir prochain. L'Office de contrôle anglo-américain a commencé, en avril, à rendre disponible une fraction des comptes spéciaux (contre-valeur en Deutsche marks des importations reçues comme aide directe de l'Armée) pour les investissements à long terme dans les houillères, dans l'industrie électrique, dans les transports fluviaux intérieurs etc. Il se peut également que des fonds de cette nature soient débloqués pour d'autres investissements à long terme et, en avril, les gouverneurs militaires américain et britannique ont soumis aux gouvernements d'autres pays une proposition tendant à lever l'interdiction sur les investissements étrangers en Allemagne. Les sommes dont il s'agit jusqu'à présent sont minimales par rapport aux besoins de ce pays et il est probable que son économie restera caractérisée encore longtemps par un manque de capitaux.

La France, l'Italie et l'Allemagne appartiennent toutes au troisième groupe de pays qui a été décrit au début du présent chapitre (page 185). La Belgique en fait partie également. En juillet 1948, le Parlement belge a voté deux lois qui ont quelque peu modifié le statut et le bilan de la Banque Nationale de Belgique; une assemblée extraordinaire des actionnaires de cette institution a, en septembre, approuvé ces modifications. La structure du bilan a été simplifiée; les diverses créances de la Banque Nationale sur l'État et sur la Banque d'Émission de Bruxelles

Belgique : Circulation monétaire et comptes libres.

Fin d'année	Monnaie en circulation ¹⁾	Comptes de dépôts ²⁾
	en milliards de francs belges	
1946	79,3	72,0
1947	84,6	66,9
1948	89,4	72,6

¹⁾ Billets de banque et monnaie émise par le Trésor.
²⁾ Comptes courants de la Banque Nationale de Belgique, comptes de chèques postaux et dépôts à vue d'institutions bancaires privées et semi-publiques.

(fondée par les Allemands pendant la guerre) ont été compensées par les créances de l'État sur la Banque Nationale de Belgique. En outre, celle-ci a versé à l'État les bénéfices qu'elle avait réalisés pendant les hostilités et son capital a été doublé (de Fr.b. 200 à 400 millions); les actions nouvelles ont été souscrites par l'État. A la suite de ces changements, la Banque s'est trouvée être créditrice vis-à-vis de ce dernier de Fr.b. 37,5 milliards, sur lesquels 35 milliards ont

été consolidés et le reliquat de Fr.b. 2,5 milliards devait être conservé par elle sous forme de certificats du Trésor. Le montant de crédits officiels susceptibles d'être accordés par la Banque Nationale de Belgique (contre certificats du Trésor, valeurs de l'État ou garanties par lui) a été limité à Fr.b. 10 milliards en vertu d'une convention intervenue entre le Gouvernement et la Banque.

L'une des raisons de l'augmentation continue du volume des billets en circulation et des dépôts a été, en Belgique, le déblocage de comptes provisoirement immobilisés (dont l'origine remonte à la réforme monétaire d'octobre 1944), à concurrence de Fr.b. 4,8 milliards, en juin 1948; une autre raison en a été l'acquisition par la Banque Nationale de Fr.b. 2,5 milliards (nets) d'or et de devises.

Belgique: Crédits des banques commerciales.

Fin d'année	Crédits privés			Crédits publics	Total
	Papier commercial	Avances	Total *		
en milliards de francs belges					
1946	3,7	12,1	15,8	33,5	49,3
1947	5,6	13,0	18,6	32,4	51,0
1948	5,9	13,2	19,1	29,7	48,8

* Non compris les réescomptes.

Déficit budgétaire de la Belgique* (ordinaire et extraordinaire).

Années	En milliards de francs belges
1947	— 20,9
1948	— 10,4
1949	— 4,8

* Ces chiffres ne comprennent pas les dépenses afférentes à l'amortissement de l'emprunt pour la réforme monétaire, ni le produit de l'impôt sur le capital institué en relation avec cette dernière. Les souscriptions aux Institutions de Bretton Woods en sont exclues également.

49,8 milliards à la fin de 1948; en contrepartie, les crédits à l'État et à d'autres collectivités publiques se sont réduits, tandis que le volume des crédits accordés aux entreprises commerciales a quelque peu augmenté (comme c'est le cas depuis 1945). Les retraits de dépôts ont été, en 1948, la cause principale d'un accroissement de Fr.b. 1,6 milliard (contre 663 millions seulement en 1947) du volume des effets réescomptés.

Le déficit budgétaire a été réduit de moitié en 1948 par rapport à l'année précédente et le budget de 1949 en fait apparaître une nouvelle diminution.

Le Trésor s'est procuré Fr.b. 3,7 milliards en émettant des certificats à échéance de 5 à 10 ans et il a emprunté \$50 millions aux États-Unis; d'autre part, l'accroissement des comptes de chèques postaux lui a permis d'obtenir environ Fr.b. 1 milliard.

Les taux d'intérêt n'ont pour ainsi dire pas varié: le taux d'escompte officiel a été maintenu à 3½% et le rendement de la rente unifiée 4% a encore été d'environ 4,70%; la Banque Nationale a continué, en 1948, à contrôler le crédit en procédant par sélection, afin d'éviter qu'il ne soit utilisé à des fins spéculatives, pour la consommation et pour accumuler des stocks.

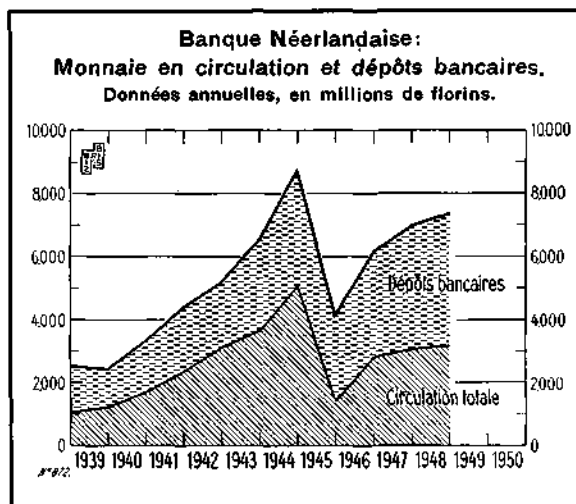
Parmi les pays indiqués à la page 185 et dont le plus important est le Royaume-Uni, les Pays-Bas ont, au cours de l'année financière 1948—1949, encaissé des recettes fiscales qui, y compris le produit d'un impôt exceptionnel sur le capital, ont représenté plus de 40% du revenu national. Mais le financement des dépenses publiques a été affecté également par le fait qu'une partie de ces recettes était constituée par des fonds antérieurement bloqués. Le total des billets en circulation et des dépôts a continué de s'accroître.

D'après une analyse qui figure dans le rapport annuel de la Banque Néerlandaise, l'augmentation enregistrée en 1948 a été la conséquence nette

Pays-Bas: Volume monétaire.*

Fin d'année	Monnaie en circulation	Dépôts	Total
	en millions de florins		
1945	1.386	2.714	4.100
1946	2.801	3.392	6.193
1947	3.062	3.892	6.954
1948	3.184	4.148	7.332

* Calculé conformément aux recommandations du Fonds Monétaire International.



a) de l'expansion monétaire provoquée par:

	1947	1948
	en millions de florins	
1. Le financement du déficit du Trésor	+ 525	+ 545*
2. La création de crédit par les banques, en faveur de l'industrie privée	+ 165	+ 180
3. Le déblocage de soldes auprès d'institutions de crédit	+ 165	+ 120

* Ce chiffre représente: l'augmentation de la dette du Trésor envers la Banque Néerlandaise (+ Fl. 500 millions), moins la diminution de sa dette (— Fl. 365 millions) vis-à-vis des banques privées, plus les montants nets versés par l'État en fonds libres, alors que les fonds en question étaient bloqués lorsqu'il les avait encaissés (+ Fl. 410 millions).

et		1947	1948
		en millions de florins	
b) du resserrement monétaire dû à:			
1. La réduction des avoirs à l'étranger détenus par la Banque Néerlandaise et les banques commerciales	+ 110	— 60	
2. L'expansion des dépôts aux comptes en monnaie nationale*	—	— 347	
3. L'accroissement des réserves propres des banques et des dépôts à terme	— 204	— 60	
	<u>+ 761</u>	<u>+ 378</u>	

Ce sont les opérations du Trésor qui, en 1948 comme l'année précédente, ont joué le rôle le plus important sur le marché monétaire hollandais. Mais en 1948, contrairement à ce qui s'était passé en 1947, les effets inflationnistes des recours du Trésor aux banques et de ses prélèvements de fonds bloqués jusqu'alors ont été neutralisés dans une large mesure par la stérilisation de fonds figurant au compte en monnaie nationale, autrement dit par la contre-valeur de l'aide Marshall.

Contrairement aux Trésors italien et français, le Trésor hollandais a accru son endettement à l'égard de la banque centrale, tout en réduisant sa dette vis-à-vis des banques commerciales; mais, malgré cela, les avoirs de ces dernières sous

Pays-Bas:
42 banques commerciales.

Fin d'année	Crédits officiels	Crédits privés
	en millions de florins	
1946	3.448	686
1947	3.904	766
1948	3.699	850

forme d'avances officielles étaient encore, à la fin de 1948, 4,4 fois plus élevés que leurs avoirs représentés par des crédits privés. La lente augmentation des crédits bancaires aux entreprises privées montre que celles-ci ont été pour une grande part en mesure de se financer elles-mêmes au moyen de leurs propres disponibilités.

La liquidité du marché s'est traduite par la persistance de faibles taux d'intérêt. Le taux d'escompte de la Banque Néerlandaise est resté à 2,5% — niveau auquel il se tient depuis juin 1941 — mais il n'est guère effectif, les banques commerciales n'ayant pas grand besoin de fonds de la banque centrale. Les taux d'intérêt à long terme n'ont que faiblement varié: le rendement de l'emprunt d'État perpétuel s'étant établi en moyenne à 3,09% en 1948, contre 3,06% en 1947. Au début de mai 1948, le gouvernement a procédé à la conversion de l'emprunt d'État 3—3½% 1938, en laissant aux porteurs le choix d'accepter soit des titres d'emprunt 3% au pair, remboursables de 1962 à 1964, soit des titres 3¼% émis à 100½% et remboursables en 50 ans. Ces deux émissions représentaient au

* Fonds représentant la contre-valeur de l'E.R.P.

total Fl. 1,5 milliard, montant supérieur à celui de l'ancien emprunt encore en circulation (Fl. 1,2 milliard). Elles ont été entièrement couvertes. En mai 1948 également, il a été émis pour Fl. 152,6 millions de certificats de placement 3% et pour 27,4 millions de titres 3%; les uns et les autres ont été absorbés par des fonds bloqués.

En dépit des mesures prises en Norvège pour faire face à la pléthore monétaire (et notamment l'échange des billets en 1945), c'est l'excès de liquidité qui a continué à caractériser le système bancaire de ce pays; il a été en effet à même, en 1948, d'accroître ses placements ainsi que ses prêts à la clientèle privée. Mais ce fait, conjugué avec la diminution des réserves qui a été liée à une expansion des billets en circulation, a provoqué un fléchissement du rapport entre les réserves (c'est-à-dire les disponibilités de caisse, plus les soldes auprès de la Banque de Norvège) et les dépôts des banques, qui est tombé de 33 % à la fin de 1947, à 21% à la fin de 1948; toutefois, ce dernier rapport de liquidité est encore élevé.

Banque de Norvège: Quelques postes.

Fin d'année	Actif		Passif	
	Or, devises, obligations étrangères	Compte «occupation» (net)	Billets en circulation	Dépôts totaux
en millions de couronnes norvégiennes				
1946	1.157	8.108	1.933	8.217
1947	921	8.094	2.088	5.465
1948	657	7.924	2.159	5.222

Norvège: Banques par actions.

Fin d'année	Disponibilités de caisse et soldes à la Banque de Norvège	Bons du Trésor	Obligations et actions	Effets, avances et hypothèques	Dépôts
en millions de couronnes norvégiennes					
1946	695	1.691	548	1.354	3.185
1947	1.266	952	864	1.852	3.821
1948	814	821	1.013	2.337	3.886

Faisant allusion aux possibilités latentes d'expansion de crédit qui subsistent, le gouverneur de la Banque de Norvège déclarait ce qui suit en février 1949:

«La Banque de Norvège n'est pas aujourd'hui en mesure d'être l'instrument de l'intérêt général ou du Gouvernement dans ce domaine (monétaire), mais elle pourrait, dans un système monétaire libéré de l'inflation, redevenir un instrument dont l'action, coordonnée avec la politique budgétaire du Gouvernement, serait à même de rétablir l'équilibre et de contribuer à maintenir la politique de stabilisation qui a été poursuivie depuis la guerre.»

Le gouverneur a fait ressortir que, dans les conditions régnant actuellement en Norvège, il appartenait au gouvernement plutôt qu'à la banque centrale de débarrasser l'économie du pouvoir d'achat en excédent (avant tout en faisant usage de son pouvoir fiscal). Le projet de budget pour 1948 — 1949 prévoyait encore un déficit de Cour. norv. 113 millions, mais on a estimé ensuite que

Norvège:
Résultats budgétaires.

Périodes	en millions de couronnes norvégiennes
1946-47 (résultats effectifs)	- 664
1947-48 (résultats effectifs)	- 127
1948-49 (prévisions) . . .	- 113
1949-50 (prévisions) . . .	+ 10

l'équilibre serait à peu près atteint. Le projet de budget pour 1949 — 1950 prévoit un léger excédent de recettes.

Au point de vue technique, le problème consistant à débarrasser l'économie de l'inflation revient à réduire, puis à éliminer définitivement le compte « occupation », qui est de beaucoup le principal élément d'actif de la Banque de Norvège. Une partie de la contre-valeur de l'aide Marshall a été consacrée à cette fin. Tant qu'il subsistera un excédent de pouvoir d'achat dans le système économique, les taux d'intérêt resteront probablement faibles. Le taux d'escompte (qui est sans effet par suite de la liquidité des banques commerciales) a été réduit à 2½% en janvier 1946 et il a toujours été maintenu depuis à ce niveau. Le cours des emprunts d'État 2½% a été en moyenne de 100,58 en 1948, contre 100,14 en 1947.

Afin de rétablir l'équilibre de son économie, la Suède a compté sur un contrôle direct des investissements (en accordant ou en retirant des autorisations de construire, etc.), sur la politique financière (en établissant des projets de budget en excédent) et sur la stabilisation des revenus (en limitant les relèvements de salaires, etc.), plutôt que sur une politique flexible en matière de taux d'intérêt. En 1948, la Banque de Suède a continué à soutenir le taux d'intérêt de 3% des valeurs d'État, mais ses achats de titres de cette nature ont été moins considérables que l'année précédente. Favorisés par les ressources liquides que la Banque de Suède a fournies, les investissements bruts ont, en 1947, représenté 30% du revenu national de ce pays, tandis que l'épargne brute a correspondu à 24% dudit revenu; l'écart s'est manifesté par un déficit de Cour. suéd. 1.440 millions (voir page 98) de la balance des paiements courants. Si ce déficit a affaibli les réserves monétaires, en revanche, les ventes de devises opérées par la Banque de

Banque de Suède: Bilan.

Fin d'année ou de mois	Or et devises	Obligations et bons du Trésor	Effets intérieurs	Billets en circulation	Dépôts à vue		
					État	Banques commerciales	Divers
en millions de couronnes suédoises							
1945	2.880	434	7	2.782	631	81	41
1946	2.083	1.544	49	2.877	706	84	85
1947	889	2.747	39	2.895	631	197	72
1948	701	3.317	65	3.113	679	359	102
1949 mars	679	2.973	49	2.953	641	93*	67

* Diminution saisonnière en majeure partie.

Suède ont résorbé du pouvoir d'achat monétaire et contribué à contenir l'augmentation du volume des billets en circulation, comme le montre le tableau ci-dessous.

Les avances consenties par les banques se sont légèrement réduites au cours de l'année, grâce à la fois à l'examen minutieux auquel ces institutions ont soumis les demandes de crédit, conformément à la recommandation de la Banque de Suède, aux réductions d'importation et à la compression du programme d'investissement du gouvernement en 1948.

Toutefois, le volume total des dépôts des banques commerciales a augmenté et ces institutions ont été en mesure d'intervenir sur le marché comme acheteurs de valeurs d'État, alors qu'en 1947 elles en avaient liquidé.

Suède: Banques commerciales.

Fin de	Encaisse	Bons du Trésor et obligations	Avances et papier commercial	Dépôts
1945	347	2.152	5.763	6.669
1946	382	991	7.242	6.939
1947	499	533	7.937	7.290
1948	652	717	7.830	7.490
1949 mars .	328	996	7.837	7.526

Comme les obligations industrielles assuraient un rendement légèrement supérieur à celui des valeurs d'État (3,33% en moyenne, contre 3,08%), les porteurs de titres d'État étaient incités à liquider ces derniers pour acheter des obligations industrielles. Le ministre des finances a pris contact avec les banques d'épargne et les compagnies d'assurances pour les amener à s'engager à ne pas réduire leurs portefeuilles de valeurs d'État et il a abouti à un accord avec les secondes, mais non avec les premières.

Pendant la guerre et après la libération, les autorités monétaires du Danemark ont poursuivi systématiquement une politique de résorption de l'excédent de pouvoir d'achat qui avait été créé du fait de l'occupation. L'État a encore réduit en 1948 de Cour. dan. 518 millions sa dette envers la Banque Nationale de Danemark, représentée par ce qu'on appelle le «compte de régularisation» (qui avait résulté du financement de l'occupation) et il a en même temps accru de Cour. dan. 116 millions le solde créditeur de son compte auprès de la Banque Nationale. L'excédent de recettes du budget, le produit d'emprunts et les fonds de contre-valeur de l'aide Marshall (qui sont conservés à un compte spécial à la banque centrale) ont pu être utilisés pour réaliser cette politique de désinflation.

En conséquence, les réserves des banques commerciales ont fléchi de Cour. dan. 1.987 millions à 1.252 millions. Les dépôts dans les banques se sont également réduits et, pour faire face à une partie de la demande croissante de crédits, les banques commerciales ont liquidé des valeurs d'État. Dans ces conditions, il n'est

Banque Nationale de Danemark: Quelques postes du bilan.

Fin d'année	Actif			Passif			
	Or	Effets de commerce et avances	Compte de régularisation	Devises (montants nets)	Billets en circulation	Dépôts de l'État	Dépôts à vue
en millions de couronnes danoises							
1946	82.729	3,7	6.626	483	1.633	1.714	2.885
1947	70.568	3,7	5.609	667	1.641	1.742	1.618
1948	70.438	5,9	5.091	553	1.614	1.858	1.063

pas surprenant que le marché se soit resserré dans le second semestre de 1948. L'indice des cours des obligations a fléchi de 109 en décembre 1947 (1938 = 100), à 100 en décembre 1948 et les taux d'intérêt à long terme se sont ainsi rétablis

Danemark: Banques commerciales.

Fin d'année	Encaisse plus dépôts en banque	Placements (obligations et actions)	Avances et escomptes	Dépôts totaux
en millions de couronnes danoises				
1946	3.310	1.282	2.652	5.785
1947	1.987	1.333	3.206	5.436
1948	1.252	1.199	3.916	5.377

au niveau d'avant guerre, le rendement des valeurs d'État ressortant à environ 4%. Afin d'alléger la situation des banques, les pourcentages de réserve obligatoires des banques commerciales et d'épargne ont été réduits à la fin de 1948, ce qui a permis de libérer Cour.dan. 200 millions.

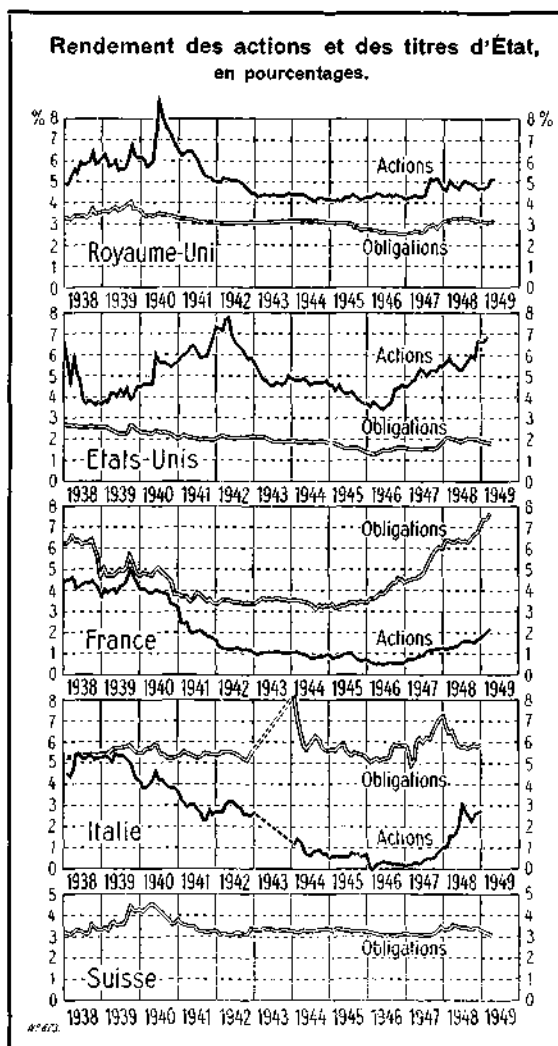
Dans sa lutte contre l'inflation, la Banque de Finlande a eu recours, en 1947 et 1948, à la méthode classique de relèvement du taux d'escompte, si bien qu'en février 1948, celui-ci atteignait 7¼%. Les autres taux d'intérêt ont suivi le mouvement; en particulier les banques commerciales ont relevé de 2 à 2½% le taux de leurs avances et de 2% celui de l'intérêt versé sur les dépôts. Cette politique aurait eu pour effet de réduire la demande de crédits, d'accroître les entrées de fonds dans les banques et, d'une façon générale, de contribuer à renforcer de plus en plus la confiance dans le mark finlandais. Non seulement la hausse du loyer de l'argent a incontestablement développé la formation des épargnes véritables, mais elle a favorisé plutôt qu'entravé la production.

En fait, les banques et les entreprises commerciales n'ont pas eu plus largement recours à la Banque de Finlande. Après n'avoir pas augmenté de moins de 20% en 1947, le portefeuille total d'effets de cette institution (dont une faible partie seulement est constituée par des effets réescomptés) s'est retrouvé à la fin de 1948 au même niveau qu'un an plus tôt, bien qu'il ait varié d'un mois à un autre. La cadence à laquelle la circulation des billets a augmenté s'est également sensiblement ralentie en 1948, l'expansion de Mf. 2.207 millions enregistrée au cours de l'année ayant été égale à 9% du montant en circulation à la fin de 1947, alors qu'en cette dernière année le montant des billets avait augmenté de 38%.

Par contre, le volume total des prêts des banques commerciales a continué d'augmenter à peu près dans les mêmes proportions qu'en 1947. Malgré cela, la Banque de Finlande a réduit son taux d'es-compte de 1/2% à partir du 1^{er} février 1949.

Le Danemark, mais surtout la Finlande, ont appliqué une poli-tique différente de celle des autres pays nordiques, en ce sens qu'ils se sont servis du taux d'intérêt comme d'une arme essentielle dans la lutte pour l'équilibre monétaire. La Suisse a agi de même mais, dans son cas, il a suffi de mouve-ments bien plus étroits pour attein-dre l'objectif visé. Les taux des obligations fédérales suisses ont at-teint leur niveau maximum en mars 1948 avec un rendement de 3,55% (alors qu'il avait été infé-rieur à 3% au cours de l'année précédente). Mais un nouveau mouvement de baisse a été en-registré dans le second semestre de

1948 sur les marchés monétaire et des capitaux suisses, et il a persisté dans les premiers mois de 1949, le rendement des obligations fédérales étant retombé à 2,87%.



Banque Nationale Suisse: Quelques postes du bilan.

Fin de	Or et devises	Effets et avances	Valeurs et bons du Trésor	Billets en circulation	Engagements à vue
	en millions de francs suisses				
1946	5.108	234	67	4.091	1.164
1947	5.359	395	68	4.383	1.172
1948	6.058*	205	49	4.594	1.243
1949 mars	6.228	156	46	4.326	1.666
mal	6.402	138	40	4.279	1.811

* Une partie de l'augmentation, en 1948, des avoirs or et devises de la Banque Nationale a été constituée par des montants repris directement à la Confédération.

En 1948, la Banque Nationale n'a pas mis moins de Fr.s. 407 millions de nouvelles disponibilités à la disposition du marché; sur ce montant, 320 millions ont résulté de l'achat d'or et de devises par la Banque Nationale et 187 millions du déblocage du produit antérieurement bloqué des exportations.

Les nouveaux fonds fournis par la banque centrale ont pris la forme de billets; leur montant en circulation a augmenté de Fr.s. 211 millions en 1948. Dans le même temps, les dépôts des banques suisses auprès de la Banque Nationale se sont accrus de 210 millions.

Suisse: 43 banques.

Fin de	Encasse ¹⁾	Effets	Avances	Hypothèques	Valeurs	Dépôts ²⁾
	en millions de francs suisses					
1946	540	1.434	3.599	6.653	2.773	14.007
1947	664	1.289	4.299	6.946	2.424	14.706
1948	939	1.736	4.417	7.331	2.162	15.367

¹⁾ Non compris les soldes entre banques.

²⁾ Y compris les bons de caisse, les emprunts sous forme d'obligations et de lettres de gage, mais sans les dépôts entre banques.

L'une des raisons de l'aisance plus large des conditions de crédit a été, en dehors de la fourniture de nouveaux fonds par la banque centrale, le fléchissement de la demande d'avances aux banques de la part des entreprises commerciales. Les avances des banques, qui avaient fortement augmenté en 1947, ont atteint leur niveau le plus élevé vers le milieu de 1948, de même que le portefeuille d'effets de commerce des banques.

En ce qui concerne le groupe de pays ayant une économie planifiée reposant sur le collectivisme (voir page 185), il a été publié des renseignements assez détaillés au sujet du programme d'investissements de la Pologne et des moyens

Programme polonais d'investissements.

Fin d'année	Investissements prévus	
	en milliards de zlotys	en pourcentage du revenu national
1946	40	21
1947	85	21
1948	190	19
1949	310 ¹⁾	20 ²⁾

¹⁾ Sur ce montant, Zl. 290 milliards doivent être dépensés dans le cadre du plan d'investissements de l'Etat.

²⁾ En outre de stocks de marchandises représentant 6 % du revenu national.

de le financer. Le plan national économique de trois ans prévoyait pour 1948 des investissements totaux de Zl. 190,6 milliards, ce qui correspondait à 19 % du revenu national. Pour financer ce programme, le gouvernement comptait sur des fonds provenant de diverses sources :

1. Un montant d'environ Zl. 41,6 milliards serait fourni en 1948 par un excédent de recettes budgétaires de quelque Zl. 45 milliards.

2. Comme l'épargne volontaire est minime, une loi a été votée en mars 1948 en vertu de laquelle les personnes disposant d'un revenu mensuel supérieur à Zl. 20.000 sont tenues d'en déposer une partie à des comptes bloqués. Les entreprises privées ont été soumises à une épargne forcée de même nature, mais dans des proportions beaucoup plus élevées que les particuliers. On escomptait que ce système d'épargne produirait Zl. 20 milliards.
3. La troisième source consistait en l'octroi de crédits bancaires. La Banque Nationale de Pologne y a participé dans une large mesure, non seulement de façon directe, mais indirectement en accordant des crédits aux autres banques. Toutefois, le rôle joué par la Banque Nationale de Pologne dans le financement des investissements est devenu moins important en 1948. Deux ans plus tôt, elle avait accordé directement ou indirectement quelque 66% du crédit bancaire total; à la fin de 1948, cette proportion était tombée à 46%. Les diverses institutions de crédit sont toutes contrôlées par le ministère des finances.

Pologne: Institutions de crédit.

Fin d'année	Banque Nationale de Pologne		Autres institutions de crédit			
	Crédits directs ¹⁾ à l'industrie	Billets en circulation	Crédits	Dépôts et comptes courants	Comptes d'investissement ²⁾	Dette envers la Banque de Pologne
en millions de zlotys						
1946	17,6	60,1	60,6	25,2	3,6	37,8
1947	59,0	91,5	169,7	57,7	37,0	86,2
1948	78,5	130,7	383,1	112,3	145,0	137,5

¹⁾ Les crédits accordés par la Banque de Pologne à d'autres institutions de crédit sont compris dans les montants indiqués dans la dernière colonne du tableau.

²⁾ Y compris les fonds des départements ministériels, destinés à des fins spéciales.

Trois décrets portant réorganisation du système bancaire polonais ont été pris en octobre 1948. La Banque Économique Nationale expose dans les termes suivants l'objet de la réforme en question:

«La réforme bancaire a pour but de soumettre l'ensemble du système bancaire à une seule autorité centrale, afin de mettre efficacement en œuvre les principes d'une politique financière et de crédit planifiée, ainsi que du contrôle financier de l'économie nationale.»

L'activité bancaire a été dès lors confiée: 1. à six banques d'État; 2. à trois banques dotées du statut de sociétés par actions et 3. à des sociétés coopératives de crédit. Le champ des crédits directs accordés par la Banque Nationale de Pologne a été élargi (il était précédemment limité aux trois industries-clefs: mines de charbon, force motrice électrique et métallurgie). L'exécution du plan d'investissements entier de l'État était assurée par une nouvelle «Banque d'investissements», qui remplacerait la Banque Économique Nationale.

En Tchécoslovaquie, comme en Pologne, la banque centrale supporte une grande partie de la charge du financement du programme d'investissement

de l'État; celui-ci a été fixé à Cour. tch. 86 milliards pour 1947 et 1948. Mais, en Tchécoslovaquie, le budget s'est soldé non par un excédent de recettes, mais par un déficit de Cour. tch. 10 milliards en 1948.

La mesure dans laquelle il a été fait appel à la Banque Nationale apparaît dans le tableau suivant. Le montant total des crédits accordés par cette institution a augmenté de Cour. tch. 9,5 milliards en 1947 et de 12,8 milliards en 1948, cependant que le montant des billets en circulation s'accroissait de 14,9 et de 13,5 milliards respectivement.

Banque Nationale de Tchécoslovaquie: Quelques postes du bilan.*

Fin de	Actif			Passif		
	Or et devises	Crédits	Divers	Billets de banque	Solde des banques et autres engagements à vue	Divers
en milliards de couronnes tchécoslovaques						
1946	5,3	7,9	135,6	43,6	10,1	18,7
1947	4,8	17,4	63,6	58,5	7,3	21,2
1948	4,2	30,2	47,2	72,0	2,0	7,8

* Uniquement les comptes en nouvelle monnaie, exception faite des actifs «divers» en 1946. Les actifs et les passifs se rapportant à l'ancienne circulation ont été transférés à un «Fonds de liquidation monétaire» en août 1947.

**Tchécoslovaquie:
Dépôts dans les institutions financières.**

Fin de	«Livrets de dépôts»	Dépôts en comptes courants*	Total
	en milliards de couronnes tchécoslovaques		
1946	15,2	42,5	57,7
1947	27,5	54,3	81,8
1948	33,6	53,3	86,9
1949 février .	35,9	62,9	98,8

* Non compris les soldes des banques.

On ne dispose pas de chiffres en ce qui concerne les crédits accordés par des institutions bancaires autres que la Banque Nationale, mais on peut tirer certains renseignements de l'évolution de leurs dépôts.

Le total des crédits accordés par les banques doit avoir

été supérieur à l'augmentation des dépôts, car ces institutions ont fait de larges prélèvements sur leurs propres dépôts à la banque centrale.

La structure du système bancaire a subi de nouveaux changements en 1948. Trois lois ont été votées au milieu de l'année concernant la réorganisation du système bancaire. Une fusion des banques commerciales nationalisées a réduit leur nombre à deux, une pour la Bohême et Moravie, et une pour la Slovaquie. Le système bancaire comprendra dorénavant (en dehors de la Banque Nationale), deux banques commerciales, une banque d'investissements accordant des crédits à long terme destinés aux investissements prévus par le plan économique, la Caisse d'Épargne Postale et le Centre Bancaire du Peuple; chacune a son réseau de

banques régionales et locales, ces dernières remplaçant les sociétés coopératives locales de prêts et les caisses d'épargne communales (qui ont été fusionnées en un type unifié de banques coopératives locales portant le nom de «Caisse d'Épargne et Société de Prêts»). Le système bancaire tout entier est placé sous le contrôle du ministre des finances, qui est également habilité à fixer les taux d'intérêt. Faisant usage de ce pouvoir, le ministre a publié en décembre 1948 une échelle compliquée de taux d'intérêt. Le taux des prêts bancaires à court terme a été fixé à 4% et celui des prêts à long terme à 3½%, non compris les commissions, pour lesquelles des instructions très détaillées ont été également données.

* * *

Les opérations faites par le Trésor pour le financement des dépenses publiques ont, dans tous les pays, exercé une influence considérable sur les conditions intérieures du crédit, qu'il ait encore fallu combler un déficit budgétaire, ou tenir compte d'une aide extérieure en relation avec la situation du crédit, ou que le gouvernement ait effectivement disposé d'un excédent de recettes pour rembourser la dette publique.

Vers la fin de 1948, le changement survenu dans la situation générale des affaires, celle-ci étant passée d'un état de superprospérité à une activité moins excessive quoique toujours élevée, s'est fait sentir également à l'égard du crédit. Aux États-Unis et en Suisse (l'exemple fourni par cette dernière étant le plus frappant parmi les pays européens), la demande de nouvelles facilités bancaires a manifesté des signes de fléchissement. Sur le marché monétaire et le marché des capitaux suisses, où l'on a laissé régner une certaine élasticité pendant toute la période d'après guerre, la diminution de la demande, jointe à des entrées de fonds provenant de l'étranger, a entraîné de façon quasi automatique un abaissement du prix du crédit, et notamment un fléchissement très net des taux d'intérêt à long terme.

Au début de 1949, en présence du ralentissement persistant des affaires, les autorités des États-Unis, désireuses d'appliquer une politique de crédit permettant d'atténuer les tendances se manifestant dans l'économie (que ce fût dans le sens d'un «boom» ou d'une dépression) ont commencé à relâcher, à maints égards, les conditions imposées en matière d'octroi de crédits, etc. (comme cela est exposé pages 190 et 191 ci-dessus). Bien qu'il ne doive manifestement pas être possible d'éviter tous les ajustements pénibles qui s'imposent après une si longue période de prospérité intense telle que celle qui, remontant aux hostilités, a duré pendant une grande partie de 1948, il n'y a pas de raison non plus pour rendre les ajustements nécessaires plus difficiles qu'ils ne doivent l'être.

Billets en circulation.

Pays	Fin de					Indice : Juin 1939=100
	Juln 1939	Déc. 1946	Déc. 1947	Déc. 1948	Déc. 1948	
	Millions d'unités monétaires nationales					
Autriche	900 ¹⁾	5.656	4.326 ²⁾	5.635	626 ³⁾	
Belgique	22.212	73.891	79.761	84.861	382	
Danemark	446	1.633	1.641	1.614	362	
Eire	16	45	48	50	307	
Espagne	13.536 ⁴⁾	22.777	26.014	26.472	196 ⁵⁾	
Finlande	2.200	18.233	25.162	27.369	1.244	
France	122.611	733.797	920.831	967.621	805	
Grèce	8.002	537.463	973.609	1.052.000	13.146	
Hongrie	885 ⁶⁾	968 ⁷⁾	1.992 ⁷⁾	2.817 ⁷⁾	318 ⁷⁾	
Islande	12	167	107	175	1.410	
Italie	21.533 ⁸⁾	512.400 ⁸⁾	794.988 ⁸⁾	970.853 ⁸⁾	4.509	
Norvège	475	1.939	2.088	2.159	455	
Pays-Bas	1.045	2.744	3.010	3.152	302	
Pologne	1.848	60.066	91.483	130.713	7.074	
Portugal	2.066	8.793	8.752	8.696	415	
Royaume-Uni	499	1.422	1.350	1.293	259	
Suède	1.059	2.877	2.895	3.113	294	
Suisse	1.729	4.091	4.383	4.594	266	
Tchécoslovaquie	10.740 ⁹⁾	43.589	58.539	71.997	670	
Canada	213	1.031	1.046	1.115	523	
États-Unis	7.047	28.952	28.868	28.224	401	
Argentine	1.128	4.065	5.346	7.694	682	
Bolivie	301	1.683	1.848	2.169	720	
Brésil	4.803	20.494	20.399	21.696	452	
Chili	866	3.565	4.067	4.720	545	
Colombie	57	260	298	362	631	
Costa-Rica	28	72	86	112	405	
Équateur	64	362	339	376	584	
Guatemala	8	29	30	34	434	
Mexique	318	1.804	1.762	2.000	628	
Nicaragua	11	44	49	50	468	
Paraguay	12 ¹⁰⁾	32	43	65	525 ¹¹⁾	
Pérou	113	599	699	761	673	
Salvador	15	50	54	57	389	
Uruguay	91	214	241	271	298	
Venezuela	133 ¹⁰⁾	505	606	769	577 ¹¹⁾	
Turquie	211	937	881	932	443	
Égypte	21	137	138	154	743	
Inde	1.846	12.352	12.368	11.882 ¹²⁾	644	
Irak	4	40	35	35	807	
Iran	893	6.859	6.905	6.631	743	
Afrique du Sud	19	66	66	66	357	
Australie	48	207	205	216	458	
Nouvelle-Zélande	16	50	52	53	341	
Japon	2.490	93.398	219.142	355.280	12.427	

1) Au 7 mars 1938. 2) Au 7 décembre 1947. 3) Par rapport au 7 mars 1938.
4) A la fin de décembre 1941. 5) Par rapport à la fin de décembre 1941. 6) En pengoes.
7) En foins, par rapport à la circulation en pengoes. 8) Y compris le monnaie militaire allié.
9) Évaluation de la circulation totale en Bohême, Moravie, Silésie et Slovaquie. 10) A la fin de décembre 1939.
11) Par rapport à la fin de décembre 1939. 12) Non compris les billets de l'Inde en circulation dans le Pakistan.

Les autorités américaines sont, pour diverses raisons, en mesure d'adopter une politique d'expansion de crédit sans courir vraiment le risque de déclencher une nouvelle vague d'inflation. Avant tout, il résulte d'évaluations récentes que le volume des épargnes privées du peuple américain correspond à 15% du revenu national, proportion qui est aussi élevée, sinon plus, que celle qu'ont jamais connue les peuples européens les plus riches avant la première guerre mondiale (alors que la fiscalité était encore modérée), tandis que, à quelques exceptions près, ces pays n'arrivent maintenant qu'à une proportion de 5 à 6% d'épargnes privées par rapport au revenu national. Il se peut qu'il faille avant longtemps, aux États-Unis, chercher à éviter que l'épargne ne soit gaspillée, alors qu'à une ou deux exceptions près les pays européens ne disposeront encore que d'un volume insuffisant d'épargnes intérieures.

En second lieu, les États-Unis ont leurs importantes réserves d'or qui les dispenseraient (même en l'absence de l'excédent d'exportation) de se préoccuper de l'apparition d'un déficit dans leur balance des paiements. La situation de la plupart des pays européens est bien différente à cet égard, ce qui limite fortement leur liberté d'action dans plus d'un domaine.

Il est encore trop tôt pour dire comment les affaires évolueront aux États-Unis sous l'influence de la politique de lutte contre la dépression économique, que les autorités ont mise en œuvre si rapidement. D'un point de vue général, il importe évidemment que ce soit justement le pays qui détient une position d'une nature si stratégique pour la tendance des affaires dans le monde, qui se soit montré disposé à prendre de bonne heure des mesures de précaution. En ce qui concerne la plupart des pays européens, il semble encore qu'il leur incombe de poursuivre la politique d'assainissement de leur situation de crédit et de compter davantage sur la détente que provoquera un redressement de leur balance des paiements, plutôt que sur un relâchement des conditions intérieures de crédit. A cet égard, il est intéressant de citer quelques lignes empruntées à la conclusion du rapport pour 1948, publié récemment par le Conseil National du Crédit en France, dans lesquelles est exprimée l'opinion que «le crédit intérieur ne devrait pas être appelé à constituer, seul, la base et la contrepartie de l'accroissement nécessaire du volume monétaire, mais qu'il serait souhaitable que les circonstances permettent un renforcement des encaisses de la Banque de France et ainsi la reconstitution, à la fois, de moyens de règlements internationaux et d'une circulation indiscutablement gagée.» On peut considérer que cette déclaration indique une compréhension croissante du lien qui existe entre la politique de crédit intérieure et le résultat de la balance des paiements: c'est là un mécanisme qui joue dans les deux sens.

Contre-valeur en monnaies nationales de l'aide américaine.*

Les dépôts faits aux «Comptes spéciaux» ouverts dans divers pays européens pour la contre-valeur en monnaie nationale de l'aide américaine dépassaient l'équivalent de \$2.200 millions à la fin de mars 1949; l'équivalent de \$1.300 millions avait été prélevé et dépensé de diverses façons agréées, tandis que l'équivalent de \$900 millions restait en compte. L'ampleur de ces chiffres met en lumière le rôle important qu'ont joué ces «Comptes spéciaux» dans l'économie européenne, au cours de l'année écoulée.

Les «Comptes spéciaux» résultent directement de l'aide des États-Unis à l'Europe dans le cadre du Programme de reconstruction européen, de même que précédemment au titre de l'«aide intérimaire». Lorsque des gouvernements européens reçoivent des marchandises sous forme de «dons» des États-Unis, ils les vendent sur leur marché intérieur et le produit en monnaies nationales

Aide intérimaire: Comptes spéciaux
de contre-valeur en monnaies nationales.¹⁾
Situation au 2 avril 1949.

Pays bénéficiaires	Modes d'utilisation approuvés par l'E.C.A.				Prélèvements effectifs
	Amortissement de dettes	A des fins productives	A d'autres fins	Total	
	équivalent des monnaies nationales en millions de dollars				
Autriche	73	29	4	106	106
France	—	308	—	308	308
Italie	—	91	2	92	49
Total	73	428	6	506	463

¹⁾ Parties libres des dépôts en monnaies nationales, dont il incombait à l'E.C.A. d'approuver l'utilisation à l'intérieur de chaque pays, aux termes des lois de 1947 sur le programme d'assistance à l'étranger et sur l'aide à l'étranger.

(calculé d'après un cours de change convenu avec l'E.C.A.) en est versé à des comptes spéciaux. (Dans la pratique, les monnaies nationales sont généralement versées aux comptes spéciaux avant que la vente des marchandises intervienne sur les marchés nationaux.)

Les principes essentiels concernant la gestion des comptes spéciaux au titre de l'E.R.P. sont exposés dans la législation américaine sur l'E.C.A. et rappelés dans les accords bilatéraux intervenus entre les États-Unis et les pays bénéficiaires. Cinq pour cent de la monnaie nationale ainsi déposée sont alloués aux États-Unis, tandis que les quatre-vingt-quinze pour cent restants peuvent être utilisés par le pays bénéficiaire avec l'approbation de l'E.C.A. à des fins qui comprennent la stabilisation monétaire et financière à l'intérieur, les moyens de stimuler l'activité productive et le développement de nouvelles sources de richesse, etc.

* Les renseignements donnés dans les paragraphes suivants proviennent: a) du rapport de l'E.C.A. sur les progrès de la reconstruction et l'aide des États-Unis (daté du 14 février 1949) et b) des rapports mensuels relatifs aux comptes spéciaux en monnaies nationales, élaborés par l'E.C.A. (Fiscal and Trade Policy Division and Division of Statistics and Reports).

Il n'y a pas de comptes spéciaux pour les pays qui ne bénéficient de l'aide de l'E.R.P. que sous forme de prêts, à savoir l'Irlande, l'Islande, la Suède et la Turquie (ni, bien entendu, pour le Portugal et la Suisse, qui ne reçoivent aucune aide de l'E.R.P.). Le tableau ci-après montre comment ont évolué les comptes spéciaux au titre de l'E.R.P.

Programme de reconstruction européen :
Comptes spéciaux de contre-valeur en monnaies nationales.
Situation au 2 avril 1949.

Pays bénéficiaires	Dépôts requis ¹⁾	Dépôts effectivement faits ²⁾			Modes d'utilisation des 95% approuvés par l'E.C.A. ³⁾				Prélèvements effectifs sur le dépôt de 95% ⁴⁾
		5% pour les États- Unis	95% pour des usages intérieurs	Total	Amortisse- ment de dettes	Fins produc- tives	Autres fins	Total	
équivalent des monnaies nationales en millions de dollars									
Allemagne :									
Bizone	179	5	98	103	—	—	1	1	1
Zone française	55	1	24	25	—	—	—	—	—
Autriche	204	7	137	144	12	—	—	12	12
Belgique	3	0	3	3	—	—	—	—	—
Danemark	43	2	31	33	—	0	—	0	0
France	723	27	514	541	100	189	—	289	289
Grèce	116	4	84	88	—	23	89	112	84
Italie	227	8	156	164	—	342	93	435	—
Norvège	53	2	43	45	22	—	—	22	22
Pays-Bas	160	5	90	95	—	—	—	—	—
Royaume-Uni	562	24	460	484	433	2	0	433	433
Trieste	8	0	7	8	—	13	—	13	7
Totaux	2.331	87	1.647	1.733	567	569	182	1.318	828

1) Valeurs convenues, en monnaies nationales, de l'aide en dollars de l'E.R.P. à titre de dons.
2) Monnaies nationales versées par les États bénéficiaires aux comptes spéciaux auprès de la banque centrale nationale.
3) Montants totaux approuvés par l'E.C.A., y compris les sommes non encore dépensées.
4) Dépenses effectives de montants approuvés par l'E.C.A. Le tableau suivant indique la répartition de ces montants d'après les fins auxquelles ils sont utilisés.

La première colonne, «dépôts requis» indique la valeur en dollars de l'aide de l'E.R.P. sous forme de dons, jusqu'au 2 avril 1949, valeur qui a été rajustée afin de tenir compte des «droits de tirage» établis ou reçus dans le cadre du système de paiements intra-européens (voir chapitre VIII). Les dépôts effectifs faits sont généralement en retard sur les dépenses des États-Unis à titre de dons, par suite du délai nécessaire à l'E.C.A. pour aviser les pays bénéficiaires des rubriques détaillées et aux gouvernements pour constituer les dépôts requis. Au 2 avril 1949, \$2.331 millions avaient été notifiés de cette façon pour l'E.R.P. et l'équivalent en monnaies nationales de \$1.733 millions avait été déposé.

En ce qui concerne l'utilisation des comptes spéciaux, c'est-à-dire du montant total déposé, l'équivalent de \$87 millions, autrement dit cinq pour cent, devaient être employés par l'E.C.A. Le 2 avril 1949, celle-ci

avait dépensé \$30 millions sur ce montant, dont \$22 millions à l'achat de matières stratégiques (diamants industriels, caoutchouc et sisal) dans le Royaume-Uni tandis que le reliquat avait été presque entièrement absorbé par les frais d'administration des missions de l'E.C.A. dans les divers pays et par l'office du représentant spécial de l'E.C.A. à Paris.

Mais, pour ce qui est de l'«aide», ce sont les quatre-vingt-quinze pour cent, susceptibles d'être utilisés dans l'économie nationale à des fins approuvées qui présentent vraiment de l'intérêt. En règle générale, les propositions de dépense par le débit des comptes spéciaux sont d'abord formulées par les gouvernements bénéficiaires et discutées avec la mission de l'E.C.A. dans le pays en cause. Les recommandations de la mission sont étudiées par l'E.C.A. à Paris et par l'E.C.A. à Washington; ce dernier service présente une recommandation finale, après avoir délibéré avec d'autres organes du gouvernement des États-Unis (Départements d'État, du Trésor et du Commerce, et Conseil de Réserve Fédérale, qui sont tous représentés au Conseil national consultatif, et Comité consultatif public de l'E.C.A.).

Assurer la stabilité financière intérieure est l'une des conditions préalables de la réalisation des fins de l'E.R.P. Dans ce cadre général, l'utilisation des comptes spéciaux en monnaie nationale vise à encourager l'activité économique productive, ainsi que la recherche et le développement de nouvelles sources de richesse, afin d'obtenir les meilleurs résultats en ce qui concerne la reconstruction des pays participants.

En vertu de la loi de coopération économique de 1948, l'E.C.A. est responsable non seulement des comptes spéciaux résultant de l'E.R.P., mais aussi de l'utilisation des fractions libres des comptes en monnaie nationale constitués par la contre-valeur de l'«aide intérimaire» (au titre du Programme d'assistance à l'étranger et de la loi sur l'aide à l'étranger, qui sont l'un et l'autre de 1947).

Les objectifs généraux auxquels l'E.C.A. a donné son approbation sont classés dans les deux tableaux précédents. Le montant total approuvé est d'environ \$1.820 millions. Dans l'ensemble, l'approbation est rapidement suivie de l'utilisation, mais il convient de noter qu'en ce qui concerne la Grèce, l'Italie et Trieste, la première a précédé le dépôt du montant. Il est significatif que l'Italie n'ait effectivement dépensé que \$49 millions sur les \$527 millions qui avaient été approuvés; un programme (comprenant \$122 millions pour l'agriculture) a été agréé, mais les débloquages effectifs n'interviennent que sur la base de projets spécifiques.

Afin de se faire une idée nette des montants effectivement dépensés sur la contre-valeur de l'«aide intérimaire» et de l'E.R.P., il est utile d'établir un tableau d'ensemble.

Aide de l'E.R.P. et aide intérimaire: Montants en monnaies nationales effectivement prélevés sur les comptes spéciaux à des fins intérieures.

Situation au 2 avril 1949.

Pays bénéficiaires	Prélèvements effectifs				Reliquat non utilisé sur les comptes spéciaux	Totaux
	Amortissement de dettes	Fins productives	Autres fins	Total		
équivalents de monnaies nationales en millions de dollars						
Allemagne: Bizone	—	—	1	1	97	98
Zone française	—	—	—	—	24	24
Autriche	85	29	4	119	124	243
Belgique	—	—	—	—	3	3
Danemark	—	0	—	0	31	31
France	100	497	—	597	225	822
Grèce	—	23	40	64 ¹⁾	20	84
Italie	—	49	—	49	199	248
Norvège	22	—	—	22	21	43
Pays-Bas	—	—	—	—	90	90
Royaume-Uni	433	0	0	433	27	460
Trieste	—	7	—	7	1	7
Totaux	640	605	45	1.291 ²⁾	862 ³⁾	2.153 ⁴⁾

¹⁾ Y compris \$ 1,8 million d'avances provisoires.

²⁾ \$ 463 millions au titre de l'« aide intérimaire » et \$ 828 millions pour l'E. R. P. (voir les tableaux précédents). Les légères différences résultent de ce qu'on a additionné des chiffres arrondis au million de dollars le plus rapproché.

³⁾ \$ 43 millions au titre de l'« aide intérimaire » et \$ 819 millions pour l'E. R. P.

⁴⁾ Simple addition des deux colonnes précédentes.

Sur les \$1.291 millions effectivement prélevés sur les comptes spéciaux, la moitié environ a été consacrée à l'amortissement de dettes (dont près des trois quarts dans le Royaume-Uni) et l'autre moitié à des fins productives (dont près des cinq sixièmes en France). L'amortissement de dettes dans le premier de ces pays et les fins productives dans le second représentent par conséquent les trois quarts de la totalité des dépenses effectives sur comptes spéciaux destinés à des emplois intérieurs jusqu'au 2 avril 1949.

On peut répartir en quelques grandes catégories les \$497 millions utilisés en France pour favoriser la production: \$226 millions ont été affectés au développement de l'éclairage et de la force motrice (électricité et gaz); \$86 millions, aux chemins de fer; \$85 millions aux charbonnages; \$40 millions aux matières stratégiques; \$23 millions à la flotte de commerce et aux pêcheries et le reliquat à un certain nombre d'industries diverses (dont \$8 millions à l'agriculture).

Les \$49 millions utilisés en Italie à des fins productives ont été entièrement consacrés aux chemins de fer.

En dehors de l'amortissement de dettes ou du développement de la production, le seul cas dans lequel des comptes spéciaux aient été utilisés dans une mesure très importante à d'« autres fins » concerne les \$40 millions de la Grèce;

sur ce montant, \$18 millions ont été consacrés à l'entretien des réfugiés et \$17 millions à la construction de logements (des montants très élevés ont en outre été approuvés aux mêmes fins).

Le tableau montre qu'il restait encore \$860 millions aux comptes spéciaux, le 2 avril 1949, après des prélèvements qui avaient porté sur \$1.290 millions; avec les \$90 millions mis à la disposition de l'E.C.A. en monnaies nationales (5% de la contre-valeur sur place des dons de l'E.R.P.), le montant total versé aux comptes spéciaux en monnaies nationales s'élève à \$2.240 millions, ce qui donne la mesure des fournitures faites sous forme de dons, jusqu'au 2 avril 1949, au titre de l'aide intérimaire et de l'E.R.P.

Les quelques paragraphes ci-dessus ne sont pas autre chose qu'une brève description du mécanisme des comptes spéciaux, accompagnée d'indications concernant les montants en cause. A mesure que les fournitures au titre de l'E.R.P. augmenteront et que les décalages de temps seront comblés, le volume des fonds inscrits aux comptes spéciaux déposés et rendus disponibles pour des usages intérieurs atteindra l'équivalent de plusieurs milliards de dollars. Il n'est pas exagéré de dire que l'effet direct des fournitures au titre de l'E.R.P. et l'utilisation rationnelle des ressources ainsi dégagées joueront un rôle décisif dans le rétablissement de l'ordre économique et financier en Europe occidentale.

En ce qui concerne le déblocage des fonds inscrits aux comptes spéciaux, il y a lieu de faire remarquer que la loi et les accords bilatéraux spécifient que chaque pays participant devra prendre des dispositions appropriées afin «... d'adopter les mesures financières et monétaires nécessaires pour stabiliser sa monnaie, établir ou maintenir un cours de change valable, équilibrer le budget de l'État dès qu'il pourra le faire et, d'une façon générale, restaurer ou sauvegarder la confiance dans son système monétaire ...» La responsabilité qui incombe à l'E.C.A., organisme dont l'une des fonctions consiste à aider les pays participants et à libérer les fonds pour les fins approuvées par elle, est manifestement très grande.

On a bien entendu étudié de très près les principes qui doivent régir le déblocage des fonds. D'après la règle adoptée, le déblocage doit reposer dans chaque pays sur une appréciation du rôle que les fonds inscrits aux comptes spéciaux peuvent jouer à l'intérieur de l'économie considérée dans son ensemble. Dans le cadre général du programme d'ensemble tendant à la stabilité financière (stabilité qui est un objectif essentiel), des fonds peuvent être rendus disponibles pour financer des projets qui, après étude des besoins d'investissement et des sources possibles de financement intérieur, sont considérés comme

présentant une importance de premier plan pour la production. Mais les fonds ne sauraient en aucun cas être dépensés simplement pour ajourner des réformes économiques et financières essentielles. En effet, les fonds doivent être utilisés «... aux fins de la stabilisation monétaire et financière intérieure, pour favoriser l'activité productive, rechercher et développer de nouvelles sources de richesse ou consacrés à telles autres dépenses qui peuvent être en harmonie avec les dispositions de la Loi sur la coopération économique ...» et l'on peut dire en résumé que cette loi vise principalement à aider les pays participants à se rendre indépendants de toute aide économique extérieure exceptionnelle avant la fin de l'E.R.P.

* * *

Il n'est pas douteux que la technique consistant à accumuler à des comptes spéciaux la contre-valeur en monnaie nationale de l'aide américaine et à les rendre disponibles à des fins déterminées constitue une partie importante de l'administration de l'aide Marshall; celle-ci donne lieu au mouvement international de fonds le plus considérable qui soit jamais intervenu en temps de paix.

C'est évidemment, pour chaque pays participant, la réception effective de biens et de services de l'étranger qui apporte un supplément décisif à ses ressources totales et qui constitue par là l'élément essentiel de l'aide.

Il est évident également que, pour déterminer comment l'aide est réellement utilisée, il y a lieu de tenir compte de l'«ensemble de la situation économique et financière du pays participant», ce qui est l'un des points sur lesquels on a mis l'accent dans les principes dont on s'inspire pour débloquer les fonds. Il convient donc de juger l'effet exercé par l'aide dans le domaine économique en liaison avec la politique d'ensemble appliquée en ce qui concerne les ressources totales disponibles du pays, le budget, les investissements, le crédit, les coûts et les prix, le commerce extérieur et les cours de change et, plus particulièrement, en ce qui concerne la situation monétaire et du crédit.

A cet égard, l'accumulation et l'emploi des fonds inscrits aux comptes spéciaux ont naturellement concentré l'attention sur un phénomène qui se manifestait dans de nombreux pays bien avant l'intervention de l'aide Marshall. En fait, des problèmes analogues se sont posés lorsqu'après la guerre un certain nombre de pays ont été amenés à utiliser le produit de prêts et de crédits extérieurs (comme les Anglais l'ont fait en ce qui concerne les prêts américain et canadien et les Français à l'égard de plusieurs crédits extérieurs). Il y a même un cas plus simple: celui du

pays qui épuise ses propres réserves monétaires d'or et de devises. Il est nécessaire de comparer ces divers cas, afin d'éclairer les problèmes qui se posent. Mais le meilleur moyen de comprendre ces mécanismes consiste peut-être à examiner quelques cas concrets.

1. Les Pays-Bas ont obtenu l'aide Marshall et accumulé des fonds au compte spécial en monnaie nationale, mais aucun déblocage n'était intervenu le 2 avril 1949 (date indiquée par le tableau de la page 219). Cela ne signifie pas toutefois qu'on n'avait pas matériellement utilisé les ressources reçues. Le fait même que la balance des paiements courants d'un pays se solde au total par un déficit prouve — comme cela apparaît si nettement avec les méthodes modernes de comptabilité nationale — que le volume des investissements dans ce pays est supérieur au courant des épargnes intérieures. Faute des ressources matérielles reçues de l'étranger, la disproportion entre le volume élevé des investissements (en le supposant maintenu au même niveau) et l'insuffisance des épargnes aurait donné naissance à une création inflationniste de crédit. Grâce à l'appoint des ressources reçues de l'étranger et à l'accumulation — on pourrait même dire la stérilisation — de la contre-valeur en monnaie nationale auprès de la banque centrale, le système du crédit a été en mesure de fournir les fonds nécessaires au financement des investissements sans qu'il en soit résulté une nouvelle tendance à l'inflation.

Il est évident que dans l'exemple choisi — et qui correspond à ce qui s'est produit dans plus d'un pays — l'« emploi » effectif des ressources a été immédiat; si donc les montants accumulés au compte spécial devaient être rendus disponibles et consacrés ultérieurement à de nouveaux investissements, il n'y aurait plus alors de nouvelles ressources matérielles correspondantes et il en résulterait une tendance inflationniste. Dans son rapport pour 1948, la Banque Néerlandaise explique que, pour autant que la situation qui s'est produite persiste, « le maintien de l'équilibre monétaire exige que la contre-valeur en monnaie nationale soit utilisée de telle façon que l'effet de neutralisation exercé sur les tendances à l'inflation qui subsistent, continue à agir. Cet objectif peut être atteint en consacrant les fonds inscrits au compte spécial au remboursement de la dette de l'État envers la banque centrale ou à des versements dans les caisses du Trésor pour financer des dépenses productives déjà prévues dans le budget ». Si les fonds servaient à financer des dépenses déjà prévues dans le budget, l'emploi qui en serait ainsi fait n'entraînerait manifestement pas de nouvelles dépenses.

2. Un autre exemple, un peu plus simple, est celui de la France. Dans ce pays, l'équivalent en francs français de quelque \$597 millions de l'E.R.P. et de l'« aide intérimaire » avait été rendu disponible jusqu'au 2 avril 1949 et effectivement prélevé pour couvrir des dépenses d'investissement réel prévues au budget (dans le cadre du « Plan Monnet »). C'est là un cas simple parce qu'il correspond à peu près exactement à ce qui s'est produit dans le passé lorsqu'un pays a emprunté à l'étranger et s'est servi des fonds ainsi obtenus pour financer des projets intérieurs d'investissement; dans ces circonstances, la fourniture de moyens financiers destinés aux projets en question va de pair avec l'utilisation effective des ressources et il n'y a par conséquent pas eu de décalage entre le financement intérieur et l'apport de devises nécessaires pour couvrir l'excédent d'importation qui en est résulté. Lorsqu'il en est ainsi, la réception et l'utilisation de fonds Marshall n'exercent par elles-mêmes aucun effet d'inflation, ni de déflation. En fait la réception de l'aide et son affectation à des dépenses d'investissement ont permis d'éviter l'inflation qui se serait produite si le volume des investissements à l'échelle envisagée avait continué à être financé par le système bancaire.

En France, toutefois, sur les montants débloqués jusqu'au 2 avril 1949, l'équivalent de \$100 millions a été consacré à l'amortissement de dettes, en fait au remboursement de la dette de l'État envers la Banque de France.

Il est probable que lorsque l'aide a été effectivement reçue en 1948, il existait en France une disproportion entre les investissements et les épargnes; en conséquence il a paru opportun de soustraire définitivement une partie des fonds à de nouvelles dépenses éventuelles (mesure qui, soit dit en passant, est conforme aux idées exposées dans le rapport de la Banque Néerlandaise).

3. Comme on peut le voir d'après le tableau de la page 219, le Royaume-Uni est le pays qui a, en pourcentage, prélevé le montant le plus élevé sur ses comptes spéciaux et la quasi totalité de ce montant a servi à amortir la dette. Il faut examiner les effets de l'aide reçue à la lumière de l'amélioration progressive survenue dans la situation du crédit et de la balance des paiements au cours de l'année 1948. Dans son exposé budgétaire du 6 avril 1949, le chancelier de l'Échiquier a fait allusion à la réduction de £453 millions que la dette publique totale a subie entre la fin de mars 1948 et la fin de mars 1949. Il a ajouté que cet heureux résultat avait été dû à deux causes: « En premier lieu, l'excédent global de recettes budgétaires qui a été réalisé et, en second lieu, le produit en livres sterling du compte spécial de l'aide Marshall, sur lequel £107 millions ont

été consacrés à l'amortissement de la dette à court terme, avec le consentement du gouvernement des États-Unis ». Il est intéressant de comparer ces indications avec les principaux chiffres de la balance des paiements dans le second semestre de 1948.

La réduction des engagements en livres a été réalisée au moyen de l'excédent de la balance des paiements courants enregistré principalement vis-à-vis des pays de la zone sterling, plus certains déblocages directs de dollars. Comme le montre le tableau, c'est grâce à la réception de l'aide dans le cadre de l'E.R.P. que l'excédent global a pu être maintenu en dépit du volume très élevé d'exportations « non compensées », principale-

ment à destination de pays de la zone sterling. Dans son exposé budgétaire, le chancelier de l'Échiquier a indiqué spécialement que la réduction de la dette (conséquence de l'excédent de recettes budgétaires et de l'utilisation des comptes spéciaux) avait résulté avant tout du remboursement de titres échus de la dette flottante « provenant de la diminution des soldes de détenteurs d'outre-mer ». On peut donc dire que, du point de vue économique, c'est la contre-valeur de l'aide Marshall servant à combler le déficit vis-à-vis de la zone dollar qui a été le facteur principal de la réduction nette des engagements en livres sterling.

Royaume-Uni :
Balance des paiements.
Juillet-décembre 1948.

Postes	Juillet-décembre 1948 (résultats provisaires)
	en millions de £ sterling
Postes courants :	
Hémisphère occidental	- 140
Zone sterling	+ 160
Autres pays	+ 10
Total . .	+ 30
Opérations en capital	
Réduction des engagements en £ sterling	192
Augmentation des avoirs bri- tanniques à l'étranger	7
Total . .	199
Déficit net en or et en dollars	169
Différence	+ 30
Le déficit net en or et en dollars a été couvert par :	
Recettes au titre de l'E. R. P.	147
Utilisation d'avoirs or et dollars	22*
Total . .	169

* Ce chiffre comprend £6 millions prélevés par l'Inde auprès du Fonds Monétaire International.

4. En Italie, des déblocages ont été approuvés, mais il n'a pas été opéré de prélèvements effectifs jusqu'au 2 avril 1949, de sorte que les montants accumulés au compte spécial de l'E.R.P. sont demeurés intacts. Pour l'année 1948 toute entière, la balance des paiements courants s'est soldée par des déficits; mais, vers la fin de l'année, l'Italie a de nouveau enregistré des excédents mensuels d'exportation et il est fort possible que vers les mois de décembre 1948 — janvier 1949 la balance des paiements courants ait été en équilibre —

provisoirement du moins. Un tel résultat n'aurait pu être atteint si les investissements n'avaient été maintenus au niveau de l'épargne intérieure et l'on sait qu'en Italie on s'est montré extrêmement prudent en matière d'allocations de fonds destinés à reconstruire des immeubles et à exécuter des travaux publics autres que la remise en état des chemins de fer, des ports et des routes, etc. Les dépenses intérieures consacrées à la consommation et aux investissements ayant été ainsi maintenues en équilibre avec les ressources disponibles sans qu'on ait fait pleinement entrer l'aide Marshall en ligne de compte, l'utilisation de dollars de l'E.R.P. pour régler une grande partie de l'excédent d'importation en provenance de l'hémisphère occidental a libéré des ressources au profit d'autres exportations visibles et invisibles; et certaines parmi ces dernières ont même pu donner lieu à des paiements en dollars effectifs (comme cela a été sans doute le cas pour une partie des recettes tirées du trafic touristique). Le fait que les fonds inscrits aux comptes spéciaux n'ont pas été utilisés s'est traduit par un renforcement des réserves italiennes d'or et de dollars. La façon dont les événements se sont déroulés a été en réalité un peu plus compliquée, par suite d'autres opérations en capital, mais l'exposé qui vient d'être fait met en lumière quelques-uns des facteurs essentiels de l'évolution. Le gouverneur de la Banque d'Italie déclare, dans son rapport pour 1948, que les ventes de marchandises reçues de l'étranger à titre de dons se sont élevées en 1948 à quelque Lit. 150 milliards, montant presque égal à celui que la Banque d'Italie a avancé au Contrôle des changes pour financer l'accumulation de devises.

Il n'eût pas été difficile, en entreprenant de grands travaux publics ou en encourageant d'autres investissements, de porter les dépenses intérieures totales en Italie à un niveau tel que la balance des paiements aurait accusé un déficit important et les réserves d'or et de dollars n'auraient pas pu être renforcées. Il y a dans ce pays des tâches intérieures il est vrai qui demandent à être entreprises d'urgence mais il serait difficile de contester que, pour autant que l'objectif essentiel de l'aide Marshall est « de contribuer à permettre aux pays participants, grâce aux efforts qu'ils accompliront eux mêmes à titre individuel et en commun, de se rendre indépendants de tout concours extérieur exceptionnel d'ordre économique, avant que l'E.C.A. n'ait cessé de fonctionner », il convient de favoriser par tous les moyens la reconstitution des réserves monétaires, car aussi longtemps qu'elles feront défaut, la situation monétaire restera vulnérable.

Il y a donc lieu de considérer l'effet de l'accumulation, du déblocage et des prélèvements sur les comptes spéciaux — autrement dit de la méthode technique appliquée à la gestion de la contre-valeur de l'aide américaine — en fonction de

la totalité des ressources nationales disponibles, des programmes d'investissement, etc. Il se peut évidemment que le programme d'investissement d'un pays subisse l'influence des décisions techniques adoptées, c'est-à-dire qu'il soit par exemple réduit si les fonds ne sont pas débloqués aux fins envisagées. Inversement, il est à craindre encore plus que l'accumulation et l'ampleur des fonds accumulés aux comptes spéciaux n'incite à de nouvelles dépenses, bien que la contre-valeur de l'aide fournie ait déjà été pleinement utilisée du point de vue économique, lorsque les importations financées par l'E.R.P. ont été reçues et ont contribué à freiner l'inflation à ce moment-là. L'accumulation de fonds aux comptes spéciaux comporte ses dangers; il peut donc être sage d'aménager les déblocages sous une forme continue, que ce soit à des fins d'investissement ou pour amortir des dettes. Ce qui importe c'est de tenir compte de l'effet réel des mesures appliquées, et de s'assurer que l'aide déjà pleinement utilisée, grâce au mécanisme de l'inscription de la contre-valeur aux comptes spéciaux, ne soit pas pour ainsi dire dépensée deux fois; car, dans ce cas, le déblocage aurait un effet inflationniste qui pourrait compromettre la stabilité au lieu de la renforcer.

VIII. Paiements et compensations entre les pays européens.

L'Accord de paiements et de compensations entre les pays européens, dont la conclusion avait été précédée d'une étude longue et approfondie des problèmes en cause et dont la rédaction avait fait l'objet d'une mise au point minutieuse, a été signé à Paris le 16 octobre 1948 par les ministres de seize gouvernements européens et par des représentants des gouverneurs militaires de la Bizone et de la Zone française d'occupation en Allemagne, ainsi que du Territoire libre de Trieste: au total, par les «dix-neuf» qui forment l'Organisation Européenne de Coopération Économique (O. E. C. E.). Cette organisation elle-même a été établie en vertu d'une Convention du 16 avril 1948 et elle a été en mesure, au cours de ses six premiers mois d'existence, de procéder à l'allocation, parmi les pays considérés, de l'aide américaine reçue aux termes du Programme de reconstruction européen (E. R. P.) pour l'année 1948—1949 (le système de répartition ayant été établi par un accord intervenu entre les bénéficiaires); elle a pu également réaliser un accord européen qui a permis de redistribuer, à l'intérieur de l'Europe, une partie de l'aide américaine ainsi allouée.

Si l'élaboration d'un traité international entre un si grand nombre de participants et l'harmonisation d'intérêts nationaux fatalement opposés ont constitué une tâche extrêmement délicate, il est d'autre part remarquable de constater que l'accord repose sur deux principes fondamentaux relativement simples:

1. Les déficits des balances des paiements vis-à-vis de «l'hémisphère occidental» et les déficits «globaux» ont été traités par une opération combinée. D'une part, les allocations en dollars de l'E. R. P. ont été faites proportionnellement aux déficits estimés des pays participants vis-à-vis de l'hémisphère occidental et, d'autre part, il a été procédé à une sous-allocation d'aide à l'intérieur de l'Europe aux termes du système des paiements, afin de couvrir les déficits intra-européens estimés, tels qu'ils ressortaient du mouvement des comptes ouverts pour faire fonctionner les accords de paiements bilatéraux. Il y a lieu de noter que ces comptes ne se rapportent pas seulement aux territoires européens, mais qu'ils comprennent aussi les vastes zones monétaires rattachées à la livre sterling, aux francs français et belge et au florin hollandais. Le système des paiements «intra-européens» étend par conséquent son influence sur une grande partie du monde.

On a jugé que la combinaison des déficits vis-à-vis de l'hémisphère occidental et des excédents et des déficits intra-européens des pays participants (y compris leurs zones monétaires) permettait de mesurer assez exactement les déficits «globaux». Certains territoires ont été exclus par nécessité: les plus importants sont les pays de l'Est européen et l'U. R. S. S. Les évaluations sur lesquelles on est finalement tombé d'accord pour l'année qui se terminera le 30 juin 1949 sont résumées dans le tableau suivant.

Chaque pays participant reçoit une aide en dollars en rapport avec son déficit estimé vis-à-vis de l'hémisphère occidental et fournit ou obtient une «aide indirecte»,

sous forme de « droits de tirage » à l'intérieur de l'Europe, suivant sa position au sein de ce continent. De cette façon, les pays créditeurs au titre de leurs balances des paiements courants à l'intérieur de l'Europe transmettent aux débiteurs l'équivalent d'une partie de l'aide qu'ils ont reçue aux termes de l'E. R. P.; le but visé est de faciliter, entre les pays européens, le mouvement des échanges qui est si indispensable au bon fonctionnement de l'E. R. P.

2. Le second principe général observé était d'assurer la « compensation » automatique de certaines dettes et de certains crédits à l'intérieur de l'Europe. Cette opération, qui a pris la forme de ce qu'on appelle des « compensations de première catégorie », est une nouvelle extension du système déjà adopté à l'automne 1947, selon lequel les soldes figurant aux comptes des accords de paiements étaient communiqués par les banques centrales des pays considérés à la Banque des Règlements Internationaux, en sa qualité d'Agent de ces institutions.

**Aide de l'E. R. P. en dollars et système de paiements intra-européens
Juillet 1948-juin 1949.**

Pays	Aide totale en dollars	Aide de base en dollars	Système de paiements intra-européens			Aide totale en dollars et aide européenne nette
			Droits de tirage accordés	Droits de tirage reçus	Recettes nettes (+) au titre du système	
en millions de dollars						
Allemagne:						
Bizone	411	302	109	99	- 10	401
Zone française	99	84	15	16	+ 1	100
Autriche	215	212	3	67	+ 64	279
Belgique-Luxembourg	248	29	219	11	- 208	40
Danemark	109	104	5	12	+ 7	116
France	981	971	10	333	+ 323	1.304
Grèce	145	145	—	67	+ 67	212
Irlande	78	78	—	—	—	78
Islande	5	5	—	—	—	5
Italie	555	508	47	27	- 20	535
Norvège	83	67	16	48	+ 32	115
Pays-Bas	470	458	11	83	+ 72	541
Portugal	—	—	—	—	—	—
Royaume-Uni	1.239	919	320	30	- 290	949
Suède	47	12	35	10	- 25	22
Suisse	—	—	—	—	—	—
Trieste	18	18	—	—	—	18
Turquie	40	11	29	17	- 12	28
Réserve en marchandises	13	13	—	—	—	13
Totaux	4.756	3.938	818	818	± 565	4.756

Le plan de paiements reposant sur ces principes a bénéficié de la participation active de l'Administration de Coopération Économique (E. C. A.), organisation américaine chargée d'appliquer et de contrôler l'E. R. P. Lorsque des marchandises fournies à titre de dons de l'E. R. P. (par opposition à la partie de l'aide qui est assurée sous forme de « prêts ») sont disponibles pour être vendues dans les pays

européens bénéficiaires, leur produit en monnaie nationale, appelé « fonds de contre-valeur », est versé à un compte spécial auprès de la banque centrale, où il est mis de côté à des fins approuvées. Il a fallu créer, aux fins du système des paiements, une nouvelle forme d'aide de l'E. R. P. qui n'est ni prêt, ni don et qu'on désigne sous le nom d'« aide conditionnelle » — à condition que, lorsqu'ils reçoivent l'aide en dollars, les pays en cause mettent un montant équivalent de leur monnaie nationale à la disposition de leurs débiteurs au titre de la balance des paiements courants. De cette façon, les pays créditeurs sont en mesure d'obtenir des dollars en contre-partie d'un excédent d'exportation envers d'autres participants à l'intérieur de l'Europe et ces dollars leur permettent de couvrir une partie de leurs déficits vis-à-vis de l'hémisphère occidental. L'« aide conditionnelle » a donc été un élément de base du plan et les créditeurs n'étaient pas tenus de rendre disponible un montant de leur propre monnaie supérieur à celui qui était couvert par les « allocations fermes d'aide conditionnelle » de l'E. C. A. (A cet égard, il est permis de noter que c'est le pays bénéficiaire des droits de tirage qui doit verser à son compte spécial de « fonds de contre-valeur » un montant équivalent de sa monnaie nationale.)

L'aménagement pratique du système a exigé un degré élevé de coopération, spécialement de la part des créditeurs. Les déficits vis-à-vis de l'« hémisphère occidental » et les allocations d'aide en dollars avaient été convenus avant que le plan de paiements intra-européens eût été élaboré. Il en résultait que les dollars « conditionnels » destinés aux créditeurs représentaient, non pas des dollars « additionnels », mais une partie de l'aide initiale en dollars qu'ils comptaient obtenir de toute façon. On aura vu d'après le tableau comment les divers pays ont été affectés par le plan de paiements.

Il va de soi que, pour que le système fonctionne bien, il faut que le déficit de n'importe quel pays vis-à-vis de l'hémisphère occidental, qui détermine la limite de l'« aide conditionnelle » éventuelle en faveur de ce pays, soit plus élevé que son excédent à l'égard de l'Europe; autrement, les droits de tirage établis seraient insuffisants. Le seul pays pour lequel la condition ci-dessus présentait (et présente encore) une importance particulière était la Belgique, dont l'excédent vis-à-vis de l'Europe était probablement supérieur à son déficit à l'égard de l'hémisphère occidental.

Il peut être utile, avant de commencer à exposer le fonctionnement du plan, de résumer les dispositions de l'Accord même. L'Accord de paiements et de compensations entre les pays européens comprend deux parties: la première traite des compensations et la seconde, des droits de tirage. Il est commode de maintenir cette distinction en résumant les dispositions de l'Accord, bien qu'en

pratique toutes les opérations soient exécutées simultanément chaque mois, à la même date de valeur.

Compensations. L'Accord du 16 octobre 1948 a mis explicitement fin au premier Accord de compensation monétaire multilatérale du 18 novembre 1947, pour lequel la Banque des Règlements Internationaux a joué le rôle d'Agent, ainsi qu'il a été indiqué plus haut. L'accord antérieur et le mécanisme des « compensations » ont fait l'objet d'un exposé complet dans le dix-huitième Rapport annuel, pages 170 à 183, et il est inutile de s'y étendre davantage ici.

Les principes et le mécanisme de ces compensations ont été repris dans le nouveau système, mais le caractère automatique des opérations y a été sensiblement accentué. En vertu des accords antérieurs, la Belgique (et le Luxembourg), la France, l'Italie et les Pays-Bas (qui en étaient les pays signataires), ainsi que la Bizone d'Allemagne, étaient des membres « permanents » et eux seuls acceptaient des compensations automatiques de « première catégorie » ; tous les autres adhérents à l'Accord, c'est-à-dire l'Autriche, le Danemark, la Grèce, la Norvège, le Portugal, le Royaume-Uni, la Suède, la Suisse, la Turquie et la Zone française d'occupation en Allemagne étaient des membres « occasionnels » ; autrement dit, ils conservaient le droit de rejeter n'importe quelle proposition de l'Agent relative à des compensations. En vertu du nouvel Accord, tous les pays qui participent au plan (exception faite du Portugal et de la Suisse en tant que non-bénéficiaires de l'aide de l'E.R.P.) se sont engagés à accepter toutes les opérations de « première catégorie » (ou compensations) prescrites automatiquement par l'Agent ; pour autant que ces compensations réduisent un déficit du mois, elles épargnent l'utilisation de droits de tirage. Les opérations de « seconde catégorie », qui comportent une certaine transférabilité des monnaies et entraînent une augmentation du montant des soldes liquides de l'un des pays en cause, sont restées facultatives comme précédemment et soumises à la réglementation générale des transferts dans les pays considérés.* Les opérations de première catégorie qui concernent le Portugal et la Suisse sont également demeurées facultatives pour tous les pays.

Droits de tirage. Chaque pays signataire dont la balance des paiements courants était, au début du plan, estimée être créditrice à l'égard d'autres pays de l'O. E. C. E. a établi des « droits de tirage » en faveur des pays dont la balance était estimée devoir accuser des déficits correspondants (qu'il fallait financer, attendu qu'on ne disposait pas de moyens de paiement sous forme de ressources existantes ou de marges de crédit). Les montants de ces « droits de

* On trouvera dans le dix-huitième Rapport annuel, page 180, une étude détaillée de la transférabilité de la livre sterling à l'égard des pays européens et par rapport aux compensations de seconde catégorie.

tirage » étaient « établis » en dollars, comme le montre le tableau ci-dessous, et ils ont continué à être exprimés en cette monnaie jusqu'au moment où ils ont été « rendus disponibles », généralement dans la monnaie du pays accordant les droits de tirage (mais éventuellement dans la monnaie du co-contractant, ou dans une tierce monnaie).

Il convient de noter qu'il n'a été institué ni « pool », ni « fonds » et que l'Agent n'est pas un mandant. Les droits de tirage ne peuvent être « rendus disponibles » ou utilisés que par l'Agent et conformément aux dispositions de l'Accord et des directives destinées à l'Agent; mais les montants utilisés sont transférés directement du pays créditeur au pays débiteur, sans que des fonds passent, ne fût-ce que provisoirement, par les livres de l'Agent.

**Système des paiements intra-européens: Droits de tirage établis
(accordés et reçus).**

Montants établis pour l'année allant du 1 ^{er} juillet 1948 au 30 juin 1949	Pays accordant des droits de tirage												Total
	Allemagne		Autriche	Belgique	Danemark	France	Italie	Norvège	Pays-Bas	Royaume-Uni	Suède	Turquie	
	Bizone	Zone française											
Pays bénéficiaires	millions de dollars												
Allemagne :													
Bizone	—	—	—	17,0	—	—	10,1	8,0	—	46,5	5,0	12,0	98,6
Zone française	—	—	—	4,0	—	—	2,6	—	2,0	5,5	—	1,5	15,6
Autriche	32,0	0,5	—	4,5	0,1	2,0	—	1,5	1,0	25,0	—	—	66,6
Belgique	—	—	—	—	—	—	11,0	—	—	—	—	—	11,0
Danemark	1,0	0,2	—	6,5	—	2,7	—	—	—	—	—	1,5	11,9
France	63,0	14,0	—	40,0	—	—	11,0	6,0	—	200,0	—	—	333,0
Grèce	4,3	0,1	0,4	13,0	2,0	6,0	7,0	2,0	5,0	10,0	5,0	13,0	66,8
Italie	—	—	2,0	—	—	—	—	—	—	25,0	—	—	27,0
Norvège	—	—	—	23,0	—	—	0,5	—	2,5	—	21,8	0,5	48,3
Pays-Bas	8,5	—	—	72,5	—	—	—	—	—	—	2,0	—	83,0
Royaume-Uni	—	—	—	30,0	—	—	—	—	—	—	—	—	30,0
Suède	—	—	0,7	6,0	3,0	—	0,1	—	—	—	—	—	9,8
Turquie	—	—	—	2,0	—	—	5,0	—	0,8	8,0	1,0	—	16,8
Totaux	108,8	14,8	3,1	218,5	5,1	9,7	47,3	16,5	11,3	320,0	34,8	28,5	818,4

Note: Six parmi les dix-neuf signataires ne figurent pas dans le tableau ci-dessus. Le Portugal et la Suisse n'ont pas reçu d'aide de l'E.R.P. et n'ont pas participé au système européen des droits de tirage; le Luxembourg est compris avec la Belgique; l'Irlande et l'Islande faisant partie de la zone sterling sont incluses dans les chiffres afférents au Royaume-Uni; Trieste n'a pas participé au système européen. Les chiffres du tableau ont été empruntés à l'annexe C de l'Accord du 16 octobre 1948 et complétés par les \$ 8 millions de droits de tirage que le Royaume-Uni a accordés à la Turquie en vertu d'un accord intervenu le 25 janvier 1949 entre ces deux pays.

Les droits de tirage figurant dans le tableau s'appliquent à l'année entière allant du 1^{er} juillet 1948 au 30 juin 1949. Étant donné qu'au moment où l'Accord a été signé le Congrès n'avait voté des crédits que jusqu'au 31 mars 1949, 75 % au plus des droits de tirage pouvaient être rendus disponibles avant cette date. Le reliquat de 25 % est devenu disponible en avril 1949.

Deux changements ont été apportés au tableau des droits de tirage pour 1948—1949 qui figure à l'annexe C de l'Accord du 16 octobre 1948:

1. En vertu d'un accord intervenu en janvier 1949 entre le Royaume-Uni et la Turquie, le premier a accordé à la seconde un droit de tirage de \$8 millions. En février 1949, le Conseil de l'O. E. C. E. a confirmé que la Turquie avait renoncé à la réserve qu'elle avait faite dans la partie II de l'Accord et que le nouveau droit de tirage (compris dans le tableau ci-dessus) avait été établi, ce qui portait à \$818,4 millions le total de \$810,4 millions prévu dans l'Accord. La Turquie participe depuis février 1949 au système des droits de tirage.
2. Quoique les estimations aient été faites pour toute l'année allant du 1er juillet 1948 au 30 juin 1949, l'Accord n'est entré en vigueur que le 1er octobre 1948, de sorte qu'il a fallu procéder à des ajustements pour le trimestre juillet-septembre 1948, pendant lequel le plan n'était pas appliqué. Ces ajustements ont été réalisés par un second protocole, signé le 31 mars 1949. Il a été procédé à des ajustements pour tenir compte des achats « off-shore » parmi les pays participants, au cours du troisième trimestre 1948. En principe, les dollars mis à la disposition de pays exportateurs en paiement d'achats « off-shore » opérés par des pays importateurs furent déduits de l'« aide de base » allouée aux pays importateurs et les droits de tirage de l'année restèrent inchangés. Toutefois, les pays importateurs conservèrent le droit d'utiliser les droits de tirage, lorsqu'il en subsistait, pour racheter aux pays exportateurs un montant de dollars équivalant aux achats « off-shore » (ces dollars n'étant évidemment pas compris dans l'aide en dollars que les pays exportateurs auraient, autrement, reçue dans le cadre de l'E. R. P.). Toutefois, afin de ne pas causer de difficultés lorsque le pays exportateur avait déjà disposé des dollars, les droits de tirage ont été réduits dans trois cas, savoir: de \$23,3 millions: Bizone en faveur de la France; de \$2,9 millions: Bizone en faveur de l'Autriche et de \$0,7 millions: Turquie en faveur de la Grèce. Dans tous les autres cas, les pays importateurs ont conservé, pendant les derniers mois d'application du système, le droit de racheter des dollars en faisant usage des droits de tirage. (Les ajustements dont il est question dans le présent paragraphe ayant porté sur le trimestre juin-septembre 1948, il n'a pas été apporté de changements à ce titre dans le tableau des droits de tirage pour 1948—1949 reproduit ci-dessus.)

L'Accord stipule que les droits de tirage seront rendus disponibles mensuellement, en général sur la base du déficit du mois, au moyen du mécanisme adopté (qui est décrit de façon plus détaillée ci-après). Il est également prévu que des montants additionnels pourront être prélevés dans des circonstances spéciales, notamment pour racheter de l'or donné en paiement au cours de mois précédents. Les droits de tirage ainsi qu'ils ont été établis ne peuvent être révisés que dans des cas déterminés; tous droits de tirage non encore utilisés à la fin de la période ne doivent pas être annulés.

Trois annexes font partie de l'Accord: l'annexe A concerne les soldes qui sont susceptibles d'être exclus de la compensation; l'annexe B a trait aux taux de change et l'annexe C contient des statistiques relatives aux droits de tirage établis, ainsi qu'à ce qu'on appelle les « ressources existantes convenues ». Il avait été convenu expressément qu'il faudrait tenir compte de certaines ressources

existantes avant d'exercer des droits de tirage. Voici, d'après le tableau, comment elles se présentaient.

Ressources existantes convenues.

Pays détenant des ressources	Pays dans la monnaie duquel les ressources étaient détenues	Équivalent en millions de dollars du montant en monnaie nationale
Grèce	Royaume-Uni .	13,0
Italie	Royaume-Uni .	45,0
Bizone	Suède	9,8
	Total .	67,8

Les montants convenus d'avoirs grecs et italiens en livres sterling devaient donc être utilisés avant que la Grèce et l'Italie pussent mettre à profit respectivement leurs droits de tirage à l'égard du Royaume-Uni, et il fallait de même que la Bizone se servît de ses couronnes suédoises avant d'être en

mesure d'utiliser ses droits de tirage vis-à-vis de la Suède.

Bien que cela ne figure pas dans l'Accord, le Royaume-Uni a, à la suite des arrangements intervenus à Paris, accepté que des fonds en livres sterling, équivalant à \$150 millions, qui étaient détenus par les Pays-Bas, la Suède et la Turquie pussent servir à combler des déficits qu'on estimait devoir se produire dans les balances des paiements de ces pays vis-à-vis du Royaume-Uni au cours de la durée de l'Accord. Cette somme, ajoutée aux \$58 millions indiqués dans le tableau ci-dessus et à un montant net de \$290 millions de droits de tirage, représente au total près de \$500 millions que le Royaume-Uni a mis à la disposition de pays de l'O. E. C. E. pour leur permettre d'effectuer des paiements en livres en 1948—1949. L'excédent d'exportations, visibles et invisibles, du seul Royaume-Uni n'était pas évalué à plus du quart de ce montant, les trois autres quarts provenant du reste de la zone sterling.

Afin que les dispositions de l'Accord entrent en vigueur à partir du 1^{er} octobre 1948, c'est-à-dire sans attendre que tous les pays participants l'eussent ratifié, un protocole donnant provisoirement effet audit Accord a été adopté en même temps que ce dernier.

Une fois que l'Accord eut été signé le 16 octobre 1948, il fallut prendre d'urgence un certain nombre de mesures techniques, afin de permettre au système de fonctionner en temps voulu pour que la première compensation soit exécutée sur la base des comptes à la date du 31 octobre 1948. Ces mesures comprenaient les autorisations données par chacune des banques centrales à tous ses co-contractants: a) de communiquer à la fin de chaque mois à la Banque des Règlements Internationaux, en sa qualité d'Agent du système, la situation de ses comptes — ce qui impliquait pour autant la levée du secret bancaire — et b) de donner les pouvoirs nécessaires pour que soient acceptées les instructions de la Banque des Règlements Internationaux en sa qualité d'Agent, en vue de débiter et de créditer les comptes aux fins du plan de paiements.

L'Agent a distribué aux banques centrales un aide-mémoire indiquant les formules de télégrammes à utiliser et entrant dans tous les détails nécessaires relativement aux renseignements à fournir et aux questions connexes. En outre,

les banques centrales ont fourni des renseignements à l'Agent sur un certain nombre de points, et notamment sur la monnaie dans laquelle les droits seraient rendus disponibles. Quant à l'E. C. A., il lui appartenait de mettre sur pied un mécanisme permettant d'assurer des allocations fermes d'aide conditionnelle aux dates successives de valeur et de coordonner l'activité propre de l'Administration avec celle des banques centrales et de l'Agent. Celui-ci a dû, de son côté, adopter une série de mesures administratives intérieures, afin de ne pas se laisser déborder par la masse de chiffres qui arriveraient en fin de mois, d'examiner minutieusement et d'harmoniser les renseignements reçus et de se servir des données obtenues pour calculer les compensations et les droits de tirage.

* * *

Ce sont les informations communiquées chaque mois par les banques centrales européennes à la Banque des Règlements Internationaux intervenant en qualité d'Agent qui constituent l'un des facteurs essentiels du fonctionnement du système des paiements.

En fin de journée, le dernier jour ouvrable de chaque mois, toutes les banques centrales envoient un télégramme à la Banque des Règlements Internationaux. Ce télégramme, qui est suivi d'une confirmation sur une formule spéciale, indique la position des comptes que les banques centrales de tous les autres pays participants ont (en général dans la monnaie du pays déclarant) auprès de la banque déclarante. Il contient en outre des renseignements au sujet des taux de change, des marges de crédit et des fonds de roulement (*working balances*); il donne aussi des détails sur les paiements effectués en or et en dollars entre les pays participants, sur les opérations de change à terme, de même que toute autre information (telle que les mouvements d'entrées et de sorties aux comptes bloqués) nécessaire pour permettre de comparer de façon continue les chiffres communiqués chaque mois.

En se servant de ces renseignements, l'Agent est en mesure de déterminer:

1. la position de chaque pays vis-à-vis de ses co-contractants à la fin du mois, et
2. le mouvement net d'un mois à l'autre, au moyen duquel le déficit ou l'excédent du mois est mesuré dans chaque rapport bilatéral.

Les compensations automatiques sont calculées d'après la position de chaque pays et les montants de droits de tirage qui doivent être rendus disponibles sont établis sur la base des déficits mensuels. Les compensations sont donc calculées d'après les soldes totaux, tandis que les droits de tirage sont rendus disponibles conformément au mouvement ajusté des soldes.

L'Agent a reçu de l'O. E. C. E. des directives qui posent les principes à appliquer et qui fixent également des délais rigoureux pour les opérations de chaque mois. Il faut qu'à la fin du second jour ouvrable l'Agent ait reçu des banques centrales tous les renseignements nécessaires, un jour supplémentaire étant accordé à des fins d'ajustement et de rectification. Entre le quatrième et le huitième jour ouvrable, l'Agent calcule les compensations et les droits de tirage. Le neuvième

jour ouvrable, il envoie des instructions aux banques centrales au sujet de toutes les opérations automatiques, c'est-à-dire des compensations de première catégorie sur les soldes totaux et de l'utilisation des droits de tirage calculés d'après le déficit mensuel; l'Agent fait en même temps des propositions afférentes à des compensations impliquant le Portugal et la Suisse, ainsi qu'à des opérations de seconde catégorie, qui doivent toutes être soumises à l'approbation des banques centrales intéressées. Le onzième jour ouvrable, l'Agent a reçu les réponses à ces propositions, de même que des demandes de droits de tirage supplémentaires. Le douzième jour ouvrable, il adresse des instructions finales aux banques centrales et invite l'E. C. A. à procéder à des « allocations fermes d'aide conditionnelle » aux pays qui accordent les droits de tirage. La date de valeur applicable à toutes les opérations est le quinzième jour ouvrable du mois qui suit celui auquel se rapportent les statistiques de fin de mois.

Les calculs que l'Agent doit établir en l'espace de cinq jours ouvrables portent donc sur

- a) les compensations automatiques de première catégorie sur les soldes totaux; et,
- b) les droits de tirage reposant sur les déficits du mois précédent.

Pour procéder à ces deux calculs, il faut commencer par déterminer la position, en fin de mois, de chaque pays vis-à-vis de ses co-contractants. Lorsqu'il existe des comptes doubles, conformément aux accords de paiements (et c'est généralement le cas), il importe de prendre la position nette: si, par exemple, la Banque d'Angleterre détient des francs français et que la Banque de France détienne des livres sterling, on prendra la différence afin de déterminer la position nette entre les deux pays. Puis on convertit toutes les positions nettes en dollars des États-Unis, l'unité de compte choisie, pour permettre les comparaisons et faciliter le fonctionnement courant du système.

Afin de calculer les compensations automatiques de première catégorie, on ajuste le tableau indiquant les positions nettes pour tenir compte des « working balances », qui peuvent être exclues de la compensation à la demande d'un pays déclarant. Puis on soumet les positions ainsi ajustées à une opération mathématique qui donne les « circuits optima » de compensations de première catégorie, c'est-à-dire ceux avec lesquels est obtenue la plus forte réduction de soldes pour l'ensemble du groupe (le mot « soldes » s'appliquant dans ce sens aux positions débitrices nettes aussi bien qu'aux positions créditrices nettes). Il faut, pour être complet, que chaque « circuit » comprenne au moins trois pays, le premier étant créancier vis-à-vis du second, celui-ci vis-à-vis du troisième, et ce dernier vis-à-vis du premier. Avec ce système de compensations automatiques de première catégorie, les avoirs d'un pays servent automatiquement à compenser ses dettes, pour autant qu'un troisième pays vient compléter le circuit. Il en résulte que les pays qui sont débiteurs ou créanciers de façon prépondérante entrent rarement dans les circuits automatiques, mais il est permis de noter que, pendant les six premiers mois d'application du plan, les treize pays ayant adhéré au système automatique sont tous entrés une fois au moins dans les circuits. (Et des propositions de compensations de seconde catégorie peuvent naturellement être faites à tous les pays.)

Pour procéder au calcul des droits de tirage, on compare les positions nettes à la fin de chaque mois avec les positions du mois précédent et on les ajuste suivant les opérations, compensations et droits de tirage prescrits par l'Agent le

mois précédent. On ajuste en outre le mouvement des positions nettes au cours du mois, suivant les paiements opérés en or et en dollars, les mouvements d'entrées et de sorties aux comptes non communiqués et d'autres éléments affectant le caractère comparable des chiffres, afin d'obtenir le déficit ou l'excédent des paiements du mois, dans chaque rapport bilatéral. En général, ces calculs déterminent les droits de tirage qui seront accordés ou obtenus automatiquement pour le mois, lorsqu'il a été établi de tels droits, c'est-à-dire dans 63 rapports bilatéraux sur les 78 qui représentent le total pour les treize pays en cause. Il faut toutefois procéder à d'autres ajustements :

1. notamment aux fins de la compensation de première catégorie calculée pour le mois en cause (lorsqu'elle réduit le déficit du mois et par conséquent le besoin de droits de tirage);
2. pour s'assurer qu'il ne sera pas utilisé plus de 75 % des droits de tirage avant la fin de mars 1949; et
3. afin d'observer un certain nombre de dispositions qui ont été établies à titre d'instructions destinées à l'Agent.

Il se peut que ces instructions concernent des cas spéciaux tels, par exemple, que celui des comptes ad-hoc ouverts en vue d'utiliser des droits de tirage; à moins qu'elles ne présentent un caractère plus général, en prévoyant notamment :

- a) qu'il ne faut pas utiliser des droits de tirage pour accroître sensiblement un solde ou réduire de façon appréciable une dette par rapport à la position qui existait le 30 septembre 1948; si un pays en faveur duquel des droits de tirage ont été établis se constitue un solde au moyen de deux excédents successifs qui sont suivis d'un déficit plus modeste le troisième mois, aucun droit de tirage ne lui est alloué pour ce dernier mois, ni même tant que le solde en question n'a pas été ramené à peu près au niveau auquel il se trouvait lorsque le système est entré en application;
- b) qu'un pays qui est débiteur envers le pays bénéficiaire ne doit pas établir de droits de tirage, tant que cette dette n'a pas été réduite à un montant inférieur à la marge de crédit, etc.

Des pays peuvent également demander des droits de tirage «supplémentaires» à des fins déterminées telles que le rachat d'or remis en paiement un mois précédent et ces droits de tirage « additionnels » doivent être également inclus dans l'opération.

Une fois ces calculs effectués, l'Agent dispose de tous les renseignements que nécessite la partie automatique du mécanisme mensuel et il peut s'occuper des opérations non automatiques. Il faut, à cette fin, rajuster les positions de fin de mois en fonction de l'effet calculé de la compensation automatique et déterminer, d'après cette nouvelle base, de nouveaux circuits de première catégorie comprenant le Portugal et la Suisse. L'Agent doit en outre, au moyen des renseignements dont il dispose, préparer les opérations de seconde catégorie (qui peuvent entraîner l'augmentation d'un solde) dans le but d'alléger les positions de paiement difficiles et, si possible, de prévenir des mouvements d'or à l'intérieur de l'Europe.

L'Agent adresse alors aux quinze banques centrales (y compris celles du Portugal et de la Suisse) des télégrammes divisés en trois parties: la première donne des renseignements au sujet du calcul des droits de tirage; la seconde contient les instructions de l'Agent relatives aux opérations automatiques (à la fois les

compensations de première catégorie et l'utilisation des droits de tirage); la troisième partie comporte des propositions afférentes à des compensations avec le Portugal et la Suisse et à des opérations de seconde catégorie. Lorsque l'Agent a reçu

**Paiements et compensations intra-européens.
Utilisation des droits de tirage.**

1. Droits de tirage accordés.

Pays	Totaux établis pour l'année	Montants effectivement utilisés						Totaux utilisés en six mois
		1948			1949			
		Octobre	Novembre	Décembre	Janvier	Février	Mars	
en milliers de dollars								
Accordés par:								
Allemagne:								
Bizone . . .	108.800	5.875	895	9.912	17.707	7.661	14.821	56.871
Zone franç. .	14.800	99	—	51	—	55	20	225
Autriche . . .	3.100	177	146	—	—	22	17	362
Belgique . . .	218.500	24.865	23.894	16.716	16.225	30.954	34.814	147.468
Danemark . . .	5.100	3	—	79	657	303	183	1.195
France	9.700	45	1.150	1.499	1.708	—	—	4.402
Grèce	—	—	—	—	—	—	—	—
Italie	47.300	3.284	3.575	7.460	1.658	4.791	4.582	25.350
Norvège . . .	16.500	—	—	—	531	1.047	79	1.657
Pays-Bas . . .	11.300	798	1.363	—	203	756	1.127	4.247
Royaume-Uni .	320.000	28.210	19.908	31.188	27.360	32.807	16.385	155.858
Suède	34.800	3.787	5.857	7.550	2.039	81	692	20.006
Turquie . . .	28.500	—	—	—	—	3.363	3.467	6.830
Totaux . . .	918.400	67.143	56.788	74.455	68.088	81.840	76.157	424.471

2. Droits de tirage reçus.

Pays	Totaux établis pour l'année	Montants effectivement utilisés						Totaux utilisés en six mois
		1948			1949			
		Octobre	Novembre	Décembre	Janvier	Février	Mars	
en milliers de dollars								
Reçus par:								
Allemagne:								
Bizone . . .	98.600	447	1.002	6.126	2.025	5.390	5.865	20.655
Zone franç. .	15.600	—	360	—	3.032	439	28	3.859
Autriche . . .	66.600	926	154	2.541	15.462	11.049	8.386	38.518
Belgique . . .	11.000	2.762	2.211	1.334	1.658	285	—	8.280
Danemark . . .	11.900	3.569	2.120	51	—	—	637	6.377
France	333.000	32.013	27.314	41.248	25.196	33.498	31.083	190.352
Grèce	66.800	590	5.437	6.722	4.138	2.485	4.134	23.506
Italie	27.000	—	—	—	—	—	—	—
Norvège . . .	48.300	6.660	5.653	9.601	6.258	2.360	2.953	33.485
Pays-Bas . . .	83.000	6.661	3.154	6.753	9.454	20.315	15.913	62.250
Royaume-Uni .	30.000	13.263	9.237	—	—	—	—	22.500
Suède	9.800	252	146	79	865	4.617	17	5.976
Turquie . . .	16.800	—	—	—	—	1.402	7.341	8.743
Totaux . . .	818.400	67.143	56.788	74.455	68.088	81.840	76.157	424.471

3. Droits de tirage nets accordés (-) ou reçus (+)

Pays	Totaux établis pour l'année	Montants (nets) effectivement utilisés						Totaux nets utilisés en six mois
		1948			1949			
		Octobre	Novembre	Décembre	Janvier	Février	Mars	
en milliers de dollars								
Allemagne :								
Bizone . . .	- 10.200	- 5.428	+ 107	- 3.786	- 15.682	- 2.271	- 9.156	- 36.216
Zone franç. .	+ 800	- 99	+ 360	- 51	+ 3.032	+ 384	+ 8	+ 3.634
Autriche . . .	+ 63.500	+ 749	+ 8	+ 2.541	+ 15.462	+ 11.027	+ 8.369	+ 38.156
Belgique . . .	-207.500	- 22.103	- 21.683	- 15.382	- 14.567	- 30.669	- 34.814	-139.218
Danemark . . .	+ 6.900	+ 3.566	+ 2.120	- 28	- 657	- 303	+ 484	+ 5.182
France	+323.300	+ 31.968	+ 26.164	+ 39.749	+ 23.498	+ 33.498	+ 31.083	+185.950
Grèce	+ 66.800	+ 590	+ 5.437	+ 6.722	+ 4.138	+ 2.485	+ 4.134	+ 23.506
Italie	- 20.300	- 3.284	- 3.575	- 7.460	- 1.658	- 4.791	- 4.582	- 25.350
Norvège	+ 31.800	+ 6.660	+ 5.653	+ 9.601	+ 5.727	+ 1.313	+ 2.874	+ 31.828
Pays-Bas . . .	+ 71.700	+ 5.863	+ 1.791	+ 6.753	+ 9.251	+ 19.559	+ 14.786	+ 58.003
Royaume-Uni .	-290.000	- 14.947	- 10.671	- 31.188	- 27.360	- 32.807	- 16.385	-133.358
Suède	- 25.000	- 3.535	- 5.711	- 7.471	- 1.174	+ 4.536	- 675	- 14.030
Turquie	- 11.700	-	-	-	-	- 1.961	+ 3.874	+ 1.913
Totaux	+ 564.700	+ 49.396	+ 41.640	+ 65.366	+ 61.098	+ 72.802	+ 65.612	+ 348.172

les réponses à la troisième partie des télégrammes, les opérations qui en résultent sont prescrites à la même date de valeur que les opérations faisant l'objet de la seconde partie des télégrammes, c'est-à-dire au quinzième jour ouvrable.

L'Agent télégraphique de nouveau à l'E. C. A. à Washington des renseignements complets concernant les droits de tirage et l'invite à procéder à des « allocations fermes d'aide conditionnelle » (portant la même date de valeur que précédemment) aux pays qui établissent des droits de tirage.

Il n'a pas été publié de renseignements au sujet du volume des opérations de compensations sur soldes totaux, mais l'O. E. C. E. à Paris publie régulièrement, tous les mois, un résumé des droits de tirage exercés, comme le montrent les tableaux.

L'attention a naturellement été retenue par l'utilisation effective des droits de tirage par rapport aux évaluations faites un an d'avance. Les tableaux montrent à quel point les chiffres mensuels ont en fait suivi de près les évaluations: sur un total de \$818,4 millions établi pour l'année 1948—1949, \$424,5 millions, soit 52 %, ont été utilisés au cours des six mois qui ont pris fin en mars 1949; de plus, les droits de tirage utilisés dans chaque mois du semestre ont correspondu assez étroitement au douzième de l'évaluation totale (ce qui donnerait \$68,2 millions).

Si les chiffres globaux prouvent par conséquent que le système a bien fonctionné, en revanche la mesure dans laquelle on a utilisé les droits de tirage a été très variable. L'unique droit de tirage du Royaume-Uni (sur la Belgique) a été utilisé à concurrence de 75 % au cours du second mois d'application du système,

tandis que les droits de tirage de l'Italie (sur l'Autriche et le Royaume-Uni), soit au total \$27 millions, n'ont pas été du tout mis à profit pendant les six premiers mois. Ce sont là des cas extrêmes; les droits de tirage les plus importants, et notamment ceux établis en faveur de la France, ont été utilisés de façon plus régulière.

Le mécanisme exposé dans les paragraphes précédents a, en fait, fort bien fonctionné et n'a occasionné ni retards, ni incidents. Le quinzième jour ouvrable de chaque mois, régulièrement, les droits de tirage échus ont été portés au crédit des parties contractantes dont la balance des paiements courants était débitrice et celles dont la balance était créditrice ont reçu de l'E. C. A. leurs « allocations fermes d'aide conditionnelle correspondantes ». On est toujours parvenu, soit par des contacts directs, soit par des appels téléphoniques ou d'autre façon, à surmonter les difficultés secondaires qui ont surgi. Il est permis de dire que l'Accord signé à Paris (y compris les instructions à l'Agent) a subi avec succès l'épreuve de l'application pratique, du fait qu'il a fourni le mécanisme technique nécessaire à la répartition de l'aide indirecte.

Il convient de juger le système des paiements intra-européens en fonction de ce qu'il est et de ce qu'il a été en mesure d'accomplir, et non d'après ce qu'il n'est pas et ce qu'il ne pouvait réaliser. En particulier, il n'était pas à même de rétablir la situation financière ébranlée d'un pays quelconque, ni de faire grand-chose pour redresser des déséquilibres fondamentaux comme il en subsiste entre les pays de l'O.E.C.E., ni de faire disparaître par enchantement la pratique des échanges bilatéraux en Europe.

Le système des paiements est un mécanisme technique pratique qui est superposé aux accords commerciaux et de paiements existants. A ce titre, il soulève des critiques (dont certaines sont indiquées ci-après). Mais il a contribué à maintenir et à développer les échanges intra-européens à un moment où ils menaçaient d'être paralysés; il offre l'occasion d'appliquer des remèdes et il a constitué par lui-même un certain progrès dans la voie des règlements multilatéraux; le principe qui sert de base à la compensation de première catégorie est le remboursement automatique, par les pays participants, de dettes — chaque fois qu'elles se produisent — en utilisant des soldes créditeurs où qu'ils puissent exister (une condition technique essentielle étant que le circuit s'accomplisse à l'intérieur du groupe).

En ce qui concerne le maintien des échanges à l'intérieur de l'Europe, le système a permis, au cours des six premiers mois où il a été appliqué, de combler la moitié environ des déficits intra-européens au moyen de droits de tirage qui, étant une forme indirecte de don, ne soulèvent aucun problème d'endettement.

En même temps que l'Accord relatif au système des paiements était signé, le Conseil de l'O.E.C.E. a approuvé certaines « règles commerciales » que les pays participants sont tenus d'observer (le texte en est donné sous forme d'annexe au présent Rapport, page 265). Il est difficile de dire dans quelle mesure ces règles ont été observées, car il est plus facile d'ordonner que de faire exécuter; mais elles peuvent être invoquées en cas de nécessité. On peut dire en outre que le système des paiements a contribué par lui-même à faire réaliser quelques progrès dans des domaines connexes:

- a) un certain nombre de comptes ont été ouverts à l'égard de pays (tels que la Grèce et la Turquie) avec lesquels il n'existait pas précédemment de contact financier direct et dont le commerce s'effectuait jusqu'alors sur la base de troc ou de « compensations privées »;
- b) on a établi de nouvelles marges de crédit dans certains cas où il n'en existait pas précédemment;
- c) il a été procédé à des consolidations et à de nouveaux aménagements de dettes anciennes pour alléger la position difficile de débiteurs;
- d) des paiements en or et en dollars exigibles à la fin d'un mois quelconque à la suite du dépassement de marges de crédit ont été ajournés jusqu'à la date de valeur de la prochaine compensation (si même lesdits paiements n'ont pas été rendus inutiles par le jeu de la compensation).

Les progrès ainsi réalisés dans des domaines adjacents n'ont pas joué un rôle négligeable et ils sont de nature à gagner en importance par la suite. Il est notamment difficile de concevoir un système absolument multilatéral d'échanges et de règlements dans le cadre de la balance des paiements courants, si les mouvements de capitaux ne jouissent pas d'un certain degré de liberté, tout au moins au sein du groupe des pays de l'O.E.C.E.

L'O.E.C.E. a considéré le système des paiements comme étant l'un des premiers résultats de la coopération, tout en reconnaissant que ce système ne pouvait guère être par lui-même qu'un palliatif, offrant un répit pendant lequel il devrait être remédié aux causes fondamentales de déséquilibre en Europe. L'objectif final visé était de libérer le commerce européen de restrictions paralysantes et de rétablir un système de paiements multilatéraux; mais, comme on l'a indiqué plus haut, « le problème immédiat et vital consistait à rendre au moins possibles les échanges européens ». *

Avant la guerre, la moitié environ du commerce des pays participants s'effectuait entre eux mais, en 1947, les échanges intra-européens étaient tombés à moins des deux tiers de leur niveau de 1938. Avant les hostilités, les pays participants

* Rapport intérimaire sur le Programme de relèvement européen, Volume I, du 30 décembre 1948, publié par l'Organisation Européenne de Coopération Économique.

s'achetaient entre eux près de quatre fois plus qu'ils n'importaient des États-Unis; en 1947, par contre, leurs importations en provenance de ces derniers avaient augmenté à un point tel qu'elles étaient presque égales au montant total des achats intervenus entre eux. Toutefois, dans le premier semestre de 1948, le commerce intra-européen a recommencé à prendre de l'importance, les importations effectuées entre les pays participants étant déjà supérieures de 50 % aux achats faits aux États-Unis. Pendant un certain temps, en 1948, l'E.C.A. a financé une partie de ce commerce intra-européen en autorisant les pays à s'approvisionner auprès d'autres participants au moyen de dollars de l'E.R.P. Il s'agissait là des achats dits « off-shore », solution provisoire d'un problème urgent. C'est à cette méthode qu'a été substitué le système des paiements intra-européens, qui a doté les monnaies européennes d'un minimum de capacité de transfert, de façon qu'on n'utilise plus de dollars dans les échanges à l'intérieur de l'Europe. Mais on a reconnu en même temps « qu'il faudrait remédier aux déséquilibres excessifs avant de réaliser une convertibilité plus complète des monnaies des pays participants. . . ».¹⁾

On espère pouvoir, avant que prenne fin la période d'aide Marshall, rétablir le commerce européen au moins à son niveau d'avant guerre, quoique la physionomie des échanges doive probablement être différente, par suite des profonds changements qui sont survenus dans la structure de l'Europe occidentale. Le fait que l'Allemagne de l'ouest, dont la population a fortement augmenté, est maintenant obligée d'importer des produits alimentaires qu'elle se procurait naguère à l'intérieur de ses anciennes frontières, fait intervenir un nouveau facteur pour l'avenir. Les pertes de recettes invisibles en dollars que subit le Royaume-Uni constituent un autre facteur nouveau et important, qui affecte un certain nombre de pays; avant la guerre, en effet, les pays européens comptaient dans une large mesure sur leur excédent d'exportations à l'égard du Royaume-Uni pour couvrir leur déficit en dollars et c'était particulièrement le cas de l'Allemagne et des pays du Bénélux. D'autre part, les échanges avec la vaste zone sterling constituent une base économique permettant d'utiliser la livre comme moyen de financement important dans les règlements internationaux.

L'Europe occidentale devra manifestement parvenir à avoir au total une balance des paiements en équilibre, et également vis-à-vis de la zone dollar; mais, comme le fait ressortir l'O.E.C.E., «il importe que la nécessité d'équilibrer les comptes en dollars ne pousse pas l'Europe occidentale vers un bilatéralisme inutile». ²⁾ L'une des conditions qui s'imposent pour réaliser l'équilibre indispensable et développer

¹⁾ Rapport de février 1949 sur les progrès de la reconstruction et l'aide des États-Unis, publié par l'Administration de Coopération Économique.

²⁾ Rapport intérimaire sur le Programme de relèvement européen, Volume I, du 30 décembre 1948, publié par l'Organisation Européenne de Coopération Économique.

le commerce intra-européen, est d'accroître la production, au besoin d'autres façons que par les méthodes traditionnelles; d'autre part, la situation pourra être améliorée par la conquête de nouvelles sources d'approvisionnement que rendront possible des interventions dans les régions arriérées, sous forme d'aide technique et d'investissements.

Le système des paiements a fait l'objet de maintes critiques; on lui a reproché notamment de s'appuyer uniquement sur l'aide américaine; d'être conçu dans un esprit trop bilatéral; de ne contribuer que dans une faible mesure à la reconstitution des réserves des banques centrales, etc. Ces objections ne sont pas absolument dépourvues de fondement, mais un certain nombre de réponses se présentent d'elles-mêmes. En dehors des progrès qu'il a permis de réaliser dans des domaines connexes (indiqués plus haut), il ne faut pas oublier que l'Accord a été établi en deux parties: la première a trait au mécanisme européen, tandis que la seconde seule concerne les droits de tirage soutenus par l'aide américaine. On peut admettre que, même si la seconde partie de l'Accord devient caduque la première devra rester en vigueur, de façon que subsiste un fondement durable de caractère régional. De plus, le système des paiements permet de centraliser une quantité très importante de renseignements et de statistiques dont on n'avait jamais disposé précédemment, et de les étudier en fonction de leur portée présente et future.

Lorsque l'aide de l'E. R. P. a été mise en application, on ne pouvait guère faire autrement que de bâtir sur ce qui existait déjà, c'est-à-dire sur les accords bilatéraux de paiements en Europe. C'est sur cette base qu'un système a été établi, qui s'est avéré capable de fonctionner pratiquement et qui a contribué à soutenir le volume des échanges intra-européens. La description détaillée qui en a été faite dans le présent chapitre a pu donner l'impression que ce système était extrêmement compliqué. Ce n'est pas le cas: il est vraiment très simple, aussi bien dans ses principes que dans son application. Mais il ne pourra jamais exercer des effets aussi heureux que les règlements multilatéraux traditionnels qui fonctionnaient si bien dans le passé. Il importe toutefois, avant de reprendre ces derniers, de rétablir à l'intérieur des diverses économies un équilibre fondamental qui n'est pas encore atteint et de disposer de réserves monétaires suffisantes pour parer à des fluctuations qui se reproduisent de façon normale et renforcer la confiance. Cependant, si le rétablissement de la liberté dans les paiements en Europe est par conséquent fonction des progrès qui seront réalisés vers la solution du problème essentiel de l'équilibre à l'intérieur de ce continent, des améliorations techniques pourront être apportées au système en vigueur, afin de donner plus de souplesse aux paiements et de fournir des encouragements mieux appropriés. Le système des paie-

ments, qui a joué un rôle dans les efforts que l'Europe accomplit présentement pour réaliser une collaboration et une unité plus étroites pourra ainsi, grâce à l'expérience acquise et au mécanisme pratique mis en œuvre, poser les fondements d'un ordre monétaire plus satisfaisant à l'avenir.

Les documents se rapportant au système des paiements, qui sont reproduits sous forme d'annexes au présent Rapport, comprennent les textes suivants : l'Accord de paiements et de compensations entre les pays européens; le (premier) protocole d'application provisoire; la décision du Conseil de l'O. E. C. E. sur l'application de certains principes de politique commerciale; la décision du Conseil relative à la Turquie et le (second) protocole portant amendement à l'annexe C de l'Accord.

IX. Opérations courantes de la Banque.

1. Activité du Département Bancaire

Le bilan de la Banque au 31 mars 1949, examiné et certifié par les vérificateurs aux comptes, figure en Annexe I au présent Rapport. Il est établi, à cette date, sous une forme quelque peu différente de celle au 31 mars 1948. Le nouveau mode de présentation fait en effet apparaître, à l'actif et au passif, sous une rubrique distincte et en fin de colonne, les opérations effectuées par la Banque en exécution des Accords de La Haye de 1930. D'autre part, l'ensemble des « Divers » du passif a été scindé de manière à donner le chiffre de la « Provision pour charges éventuelles », qui était jusqu'à présent comprise dans le poste « Divers ».

D'autre part, du fait du déblocage des avoirs de la Banque aux États-Unis et étant donné que, depuis 1947, les actifs et les passifs en relation avec les Accords de La Haye ont été séparés en un poste spécial, on a pu simplifier les notes explicatives figurant au bilan. A cet égard, on a supprimé, comme superflu, le paragraphe, reproduit depuis des années, qui stipulait que: « Les avoirs que la Banque détient en or sur chacune des places où des dépôts en or sont exigibles, ou sous forme de fonds à vue et à court terme dans les mêmes monnaies que les dépôts correspondants, dépassent largement dans tous les cas les dépôts dont il s'agit ». Cet amendement n'implique bien entendu aucun changement dans la politique de la Banque; l'application du paragraphe ci-dessus a été maintenue pendant l'année entière et demeurerait en vigueur à la date d'établissement du bilan.

* * *

Le total du bilan au 31 mars 1949 s'élève à 722,5 millions de francs suisses or (unité de 0,2903... gramme d'or fin) contre 555,8 millions au 31 mars 1948. Ce chiffre est supérieur de 43,6 millions de francs suisses or au niveau immédiat d'avant guerre (au 31 août 1939) et c'est le plus élevé qui ait été enregistré depuis la situation mensuelle arrêtée au 30 avril 1933, c'est-à-dire au lendemain de la dévaluation du dollar.

La méthode adoptée pour la conversion des diverses monnaies figurant au bilan est la même que celle des années précédentes: elle se fonde sur le cours de conversion des monnaies en dollars et le prix officiel de vente de l'or par la Trésorerie des États-Unis le jour de la clôture des écritures de la Banque. Ces cours sont, à deux exceptions près qui sont sans grande importance pour le bilan, les mêmes que l'année précédente.

Parallèlement à l'augmentation des ressources à la disposition de la Banque, le volume des opérations de celle-ci s'est considérablement accru. Il s'est élevé à plus de deux fois et demie celui de l'exercice précédent.

La progression continue enregistrée depuis le début de l'année 1947 par l'activité de la Banque s'est poursuivie pendant tout l'exercice 1948—1949. Aussi bien en ce qui concerne les facilités de crédit en faveur des banques centrales que les opérations sur or traitées avec celles-ci, la Banque a pu étendre le domaine de son activité, en raison notamment de l'augmentation des dépôts qui lui sont confiés. Elle a également été en mesure de conserver en or une fraction importante de ses avoirs. La Banque doit faire face au problème qui résulte du fait que son bilan est exprimé en or, alors qu'elle se trouve dans la nécessité de détenir, dans les principales monnaies, les montants requis pour ses opérations en ces monnaies. L'augmentation des dépôts reçus par elle a rendu, à cet égard, la position de la Banque plus aisée; la conjugaison d'opérations au comptant et à terme a contribué aux mêmes fins.

La Banque joue ainsi son rôle d'organisme de coopération des banques centrales. Celles-ci, en déposant à la Banque une partie de leurs réserves en or ou en devises, lui fournissent de nouveaux moyens d'action et elles se trouvent donc à même, le moment venu, d'utiliser plus largement ses services.

* * *

L'or confié à la Banque « earmarked » et comptabilisé hors bilan s'élevait à l'équivalent de 47,3 millions de francs suisses or au 31 mars 1948, date à laquelle il se trouvait réparti sur quatre marchés. Il s'est élevé depuis à son maximum de l'exercice, au 31 mars 1949, soit à 169,5 millions de francs suisses or répartis à ce moment sur six places. Ce chiffre n'avait plus été enregistré depuis le 31 juillet 1939; cette augmentation provient, non seulement de nouveaux dépôts, mais également de la conversion de dépôts monnaies en or laissé en compte « earmarked ». Il est évident que, plus le volume de l'or que la Banque conserve pour le compte de ses déposants est important, et plus nombreuses sont les occasions de compensation ou d'échange aux moindres frais, par l'intermédiaire de la Banque, de leurs avoirs métalliques sur les diverses places.

La Banque recevait, avant la guerre, des dépôts relativement plus élevés d'or « earmarked »; au 31 mars 1939, par exemple, les dépôts de cette nature atteignaient 236,7 millions de francs suisses or par rapport à un total de bilan s'élevant à 606,5 millions, et, au 31 mars 1938, 479,1 millions, pour un total du bilan de 644 millions.

* * *

L'évolution générale du total de la situation de la Banque au cours de l'exercice peut se résumer comme suit.

La première augmentation sensible de la situation en portait le total de 555,8 millions de francs suisses or le 31 mars à 579,3 millions le 30 juin 1948 et à 605,9 millions le 31 juillet. Ce chiffre revenait à 579,4 millions le 30 septembre, pour dépasser à nouveau 600 millions en octobre et atteindre 642,3 millions le 30 novembre, 663,9 millions le 31 janvier 1949, 683,8 millions le 28 février et 722,5 millions le 31 mars.

Le total des effets réescomptés avec endos de la Banque et des garanties données, qui s'élevait à environ 7 millions au 31 mars 1948, soit environ 1,3 % du total du bilan de la Banque, s'est élevé au maximum à 9 millions le 31 août (1,5 % du total du bilan). Son minimum a été de 4,1 millions à fin novembre et fin décembre; à son chiffre de 4,4 millions, le 31 mars 1949, il ne représente que 0,6 % du total du bilan.

A. Actif

L'or en lingots et monnayé s'élevait à 122,4 millions de francs suisses or le 31 mars 1948. Ce chiffre était revenu, le 30 juin, à 92,7 millions, pour s'élever progressivement jusqu'à 134 millions le 30 novembre; après s'être à nouveau abaissé à 109 millions au 31 janvier 1949, il atteignait 150,8 millions en fin d'exercice. C'est là le maximum absolu depuis la création de la Banque. Encore ce chiffre ne comprend-il pas le métal impliqué par des opérations en cours telles que, par exemple, des ventes au comptant combinées avec des rachats à terme. C'est en tenant compte de ces opérations et en déduisant, par contre, l'or vendu à terme et les engagements en poids d'or figurant au passif sous la rubrique « Dépôts à court terme et à vue (or) » que l'on parvient au montant du stock d'or net de la Banque: ce dernier était de 83 millions de francs suisses or le 31 mars 1947 et de 124,9 millions le 31 mars 1948; il atteignait 166,2 millions le 31 mars 1949. A ce niveau, ce montant représente le double du chiffre d'il y a deux ans.

Le précédent Rapport annuel rappelait que le montant de l'or à restituer par la Banque en vertu de l'accord conclu le 13 mai 1948 à Washington, au titre d'or monétaire reçu de la Reichsbank et identifié ultérieurement comme ayant été spolié, s'élevait à 3.740 kilogrammes de métal fin. *

* Comme il est expliqué pages 12 à 14 du dix-huitième Rapport annuel, l'or en question reçu pendant la guerre représentait des paiements liés à des opérations effectuées par la Banque des Règlements Internationaux à une époque remontant jusqu'à 1930—1931 en application des Accords de La Haye, la Banque agissant alors en vertu du Contrat de mandat (Trust) par lequel elle était associée avec les gouvernements créanciers bénéficiaires des annuités prévues par le Plan Young. A l'époque, ces opérations ont donné lieu à une série de placements et, pendant la guerre, la Reichsbank a continué à effectuer des transferts, sous forme de remises d'or ou de francs suisses (contre reichsmarks), correspondant aux intérêts tirés de ces placements ainsi qu'à un amortissement très réduit.

Les gouvernements américain, britannique et français, soit directement, soit par l'intermédiaire de leurs représentants à la Commission tripartite pour la restitution de l'or monétaire, ayant invité la Banque à mettre à leur disposition l'or en question auprès de la Banque d'Angleterre, Londres, cet or a été ainsi déposé le 24 juin 1948. La Banque d'Angleterre a confirmé le 28 juillet que le transfert des 3.740 kilogrammes d'or fin en faveur des trois gouvernements avait été dûment effectué. Des lettres reçues plus tard de chacun de ces gouvernements ont constitué la reconnaissance officielle de l'exécution intégrale et définitive par la Banque des engagements contractés par elle aux termes de l'Accord de Washington.

Comme il a été mentionné dans le précédent Rapport annuel, le montant d'or fixé dans l'Accord du 13 mai 1948 comprenait environ 374 kilogrammes d'or fin reçus par la Banque pour le compte d'une tierce partie (une banque centrale). Cette dernière a remboursé le montant en question à la Banque des Règlements Internationaux. Le montant net d'or restitué pour le compte propre de la Banque s'élève donc à 3.366 kilogrammes d'or fin.

L'encaisse à la Banque et en compte courant dans d'autres banques était, le 31 mars 1948, de 42,6 millions de francs suisses or. Ce chiffre n'a pas été dépassé au cours de l'exercice, durant lequel ce poste a subi des fluctuations importantes, revenant même à 10,4 millions le 31 août. Au 31 mars 1949, son chiffre était de 38,7 millions de francs suisses or.

Le Rapport précédent mentionnait déjà le mouvement de transfert des réserves liquides de la Banque vers les États-Unis. Cette évolution s'est poursuivie au cours de l'exercice. Le « cash » en francs suisses, qui représentait environ 80 % de l'encaisse au 31 mars 1947 et 7 % au 31 mars 1948, en constituait moins de 3 % au 31 mars 1949, le solde étant pratiquement constitué par des dollars. L'ensemble des encaisses or et monnaies, avec les fonds à vue placés à intérêts, dont le chiffre est presque constamment demeuré au-dessous d'un million de francs suisses or, atteint ainsi, le 31 mars 1949, près de 190 millions de francs suisses or, soit plus du quart du total du bilan.

A cet égard, il convient de ne pas oublier que la Banque a reçu des dépôts nouveaux et qu'à l'heure actuelle, on éprouve fréquemment des difficultés à trouver des placements convenables à court terme; toutefois, la Banque est tenue de conserver non seulement du « cash » en contre-partie de ses dépôts à vue, mais encore un fonds de roulement qui lui permette à tout moment de faire face aux demandes de ses correspondants banques centrales. L'expérience a montré que la position de ces dernières est susceptible de se modifier assez rapidement et assez fréquemment, ce qui peut parfois donner lieu à des demandes portant sur des montants

relativement importants, soit en or, soit en une monnaie, dont les correspondants en question sont alternativement acheteurs et vendeurs.

Le portefeuille réescomptable, dont le total au 31 mars 1948 était de 23,8 millions de francs suisses or, et avait atteint 31,3 millions le 31 mai, s'est par la suite, sensiblement amenuisé. Son chiffre s'est même réduit jusqu'à 15,1 millions le 31 octobre; en fin d'exercice, il s'élevait à 17,7 millions. Il se trouvait, à cette date, réparti à peu près également entre effets de commerce et acceptations de banque, d'une part, et bons du Trésor, d'autre part. La plus grande partie des effets et acceptations était représentée par du papier acheté sur le marché, au reste particulièrement étroit, de New-York. Il devient d'ailleurs de plus en plus difficile de trouver des effets à court terme dont le rendement soit même simplement satisfaisant.

Au cours de l'exercice précédent, le total des disponibilités avait enregistré une augmentation excédant celle du bilan, de sorte que l'ensemble des autres postes accusait une réduction. Un phénomène inverse peut être enregistré pour l'exercice 1948—1949. L'accroissement des disponibilités se chiffre en effet par environ 19 millions de francs suisses or seulement, alors que celui des « Fonds à terme et avances », ainsi que des « Effets et placements divers », s'établit à environ 142 millions, ainsi que le montre le tableau ci-dessous.

Les fonds à terme et avances ont oscillé entre un minimum de 7,7 millions de francs suisses or le 30 avril 1948 et un maximum de 33,4 millions le 30 juin 1948;

B. R. I.: Fonds à terme et placements divers.

Postes	31 mars 1948	31 mars 1949	Différences
	en millions de francs suisses or		
Fonds à terme et avances			
1. à terme inférieur à 9 mois . . .	15,9	26,3	+ 10,4
2. à plus de 9 mois	—	0,4	+ 0,4
Effets et placements divers			
1. à terme inférieur à 9 mois . . .	50,4	175,9*	+ 125,5
2. à plus de 9 mois	8,0	13,4	+ 5,4

* Dont 174,4 millions à trois mois au maximum.

quant aux effets et placements divers, leurs chiffres au début et à la fin de l'exercice, soit respectivement 58,4 et 189,4 millions de francs suisses or, en représentent le minimum et le maximum.

Les fonds placés en Allemagne en exécution des Accords de La Haye de 1930 passent, du 31 mars 1948 au 31 mars 1949, de 291,2 à 297,2 millions de francs suisses or. Cette augmentation de 6 millions, annoncée déjà dans le Rapport précédent, provient de l'incorporation, à la créance de la Banque sur la Reichsbank, de la partie de l'or restitué par la Banque pour son propre compte, aux termes de l'Accord du 13 mai 1948, qui n'avait pas encore été comprise dans le bilan au 31 mars 1948.

Le Rapport sur l'exercice 1946—1947 exposait la situation de la Banque en ce qui concerne les fonds placés par elle en 1930—1931 en exécution des Accords de La Haye.

Tous les intérêts payables au cours de l'exercice sur les placements autres que les fonds investis en Allemagne ont été encaissés régulièrement.

B. Passif

Le capital de la Banque, les réserves et les dépôts à long terme reçus en exécution des Accords de La Haye de 1930 figurent pour des montants identiques au début et en fin d'exercice. L'ensemble des divers et de la « Provision pour charges éventuelles », qui s'établissait à 106,9 millions de francs suisses or le 31 mars 1948, ressort à peu près exactement au même chiffre le 31 mars 1949. La « Provision pour charges éventuelles » s'élève à 101,4 millions de francs suisses or.

Les dépôts à court terme et à vue reçus en poids d'or sont demeurés, au cours de l'exercice, aux environs de leur niveau initial de 17,7 millions de francs suisses or jusqu'à fin octobre 1948. Après une pointe à 22,4 millions le 30 novembre, ils revenaient à un minimum de 15,1 millions le 31 décembre, pour s'élever à 28,2 millions le 28 février, maximum enregistré depuis fin octobre 1944. Leur chiffre en fin d'exercice est de 21,7 millions.

Le maniement très souple de ces comptes, au débit et au crédit desquels sont passées des écritures portant sur n'importe quel poids d'or fin, si minime soit-il, rend leur utilisation particulièrement opportune lors de l'exécution d'opérations sur or comportant, par exemple, des échanges et la comptabilisation de différences en poids de fin. Le nombre des titulaires de comptes de dépôt-or ouverts dans les livres de la Banque au 31 mars 1949 est de 21, contre 20 un an auparavant.

Les chiffres des dépôts à court terme et à vue en diverses monnaies au début et à la fin de l'exercice se comparent comme ci-contre, par nature de déposants et par catégorie.

B. R. I.: Dépôts à court terme et à vue en monnaies diverses.

Postes	31 mars 1947	31 mars 1948	31 mars 1949
	en millions de francs suisses or		
Banques centrales pour leur compte	8,1	48,4	218,9
Banques centrales pour le compte d'autres déposants	0,9	8,5	0,7
Autres déposants	0,6	0,5	0,6
Total	9,6	57,4	220,2
Dépôts à :			
3 à 6 mois	—	—	6,2
3 mois au maximum	3,6	24,4	142,3
vue	6,0	33,0	71,7
Total	9,6	57,4	220,2

L'augmentation des dépôts est donc considérable. Leur chiffre en fin d'exercice est le maximum qui ait été enregistré depuis le 30 septembre 1937. La reprise de l'activité de la Banque au cours des deux dernières années s'illustre d'ailleurs de façon plus frappante encore si l'on rappelle que le total des dépôts en question ne s'élevait, le 31 mars 1947, qu'à 9,6 millions de francs suisses or.

Après avoir accusé diverses fluctuations jusqu'à fin septembre, date à laquelle leur chiffre s'élevait à 83,8 millions de francs suisses or, ces dépôts ont enregistré un développement à peu près régulier jusqu'à fin décembre, plus spécialement prononcé d'ailleurs au cours des trois derniers mois de l'exercice. Le tableau ci-dessous résume la progression des dépôts en or et en monnaies diverses depuis trois ans:

**B. R. I.: Dépôts en or
et en monnaies diverses.**

Fin mars	Dépôts à vue	Dépôts à court terme	Total
	en millions de francs suisses-or		
1946	21,4	0,3	21,7
1947	23,8	3,9	27,7
1948	50,5	24,6	75,1
1949	93,1	148,7	241,8

Il est intéressant de noter non seulement la progression du total mais le fait que celle-ci a été beaucoup plus importante pour les dépôts à terme, qui constituent maintenant 60 % du total. Cette répartition augmente considérablement non seulement la liquidité, mais les moyens d'action de la Banque. Les ressources ainsi obtenues

d'un nombre assez considérable de banques centrales peuvent, comme il a été relevé plus haut, être utilisées en faveur d'autres banques centrales, et un certain nombre des opérations de crédit traitées par la Banque ont pris la forme d'opérations triangulaires, la Banque ayant reçu des dépôts ou des crédits en monnaies qu'elle a pu immédiatement prêter à d'autres banques centrales qui manquaient de ces monnaies.

Dans le domaine de ses opérations sur or, la Banque a continué à effectuer, dans une mesure sensiblement plus importante que l'an dernier, les opérations normales — achats, ventes, échanges, transports — qui lui étaient demandées par ses correspondants. Ces opérations ont été traitées sur la base des prix officiels des banques centrales en cause. La Banque a même tenu à rendre encore plus stricte l'application des règles qu'elle s'était imposé d'observer en limitant les opérations de cette nature non seulement à celles qui sont manifestement conformes aux principes adoptés, mais aussi aux opérations faites sur l'initiative des banques centrales elles-mêmes.

Ces opérations se sont trouvées quelque peu freinées, entre autres en raison du fait que les besoins des banques centrales en l'occurrence sont moins importants dans la mesure où des tirages sur les crédits de l'E. R. P. leur permettent

d'éviter d'utiliser leurs réserves propres. En outre, il est arrivé également que les mouvements d'or auxquels la Banque était sollicitée de contribuer étant en grande partie dans le même sens, la possibilité de les compenser par des mouvements inverses se trouvait limitée. La Banque a été souvent en mesure, dans de tels cas, d'en fournir pendant un certain temps la contrepartie même. Les occasions de répondre aux besoins des banques centrales ont donc été assez nombreuses, malgré les diverses restrictions en vigueur, et les opérations relativement importantes.

La Banque a été sollicitée, au cours de l'exercice, de prêter son concours à des organisations internationales de caractère public et charitable, ce qui entre dans ses attributions; elle leur a apporté, dans toute la mesure du possible, l'aide technique requise, en matière d'ouverture de comptes, de transferts et de facilités de trésorerie.

* * *

2. Système des paiements intra-européens.

L'Accord de paiements et de compensations entre les pays européens a été signé à Paris le 16 octobre 1948 par les représentants des gouvernements de l'Autriche, de la Belgique, du Danemark, de la France, de la Grèce, de l'Irlande, de l'Islande, de l'Italie, du Luxembourg, de la Norvège, des Pays-Bas, du Portugal, du Royaume-Uni, de la Suède, de la Suisse, de la Turquie, par les Commandants en chef des Zones d'occupation en Allemagne de la France, du Royaume-Uni et des États-Unis d'Amérique, et le Commandant de la Zone anglo-américaine du Territoire libre de Trieste. (Le texte dudit Accord, ainsi que d'autres documents s'y rapportant, sont annexés au présent Rapport, page 265. Voir également page 229.)

Le Conseil de l'Organisation Européenne de Coopération Économique avait déjà invité la Banque des Règlements Internationaux à jouer le rôle d'Agent de l'Organisation aux fins de l'Accord. En acceptant cette invitation, la Banque a posé comme condition que les tâches qu'elle assumerait aux termes de l'Accord présenteraient un caractère purement technique et que toute activité politique en serait exclue. A titre de contribution à la coopération européenne, la Banque a offert de fournir ses services sans percevoir ni bénéfice ni commission sur les opérations qu'elle exécute; l'Organisation lui rembourse uniquement ses frais (ceux-ci atteignent moins de dix pour mille du montant des opérations exécutées).

Les compensations, y compris l'utilisation des droits de tirage, sont effectuées d'après les statistiques fournies par les banques centrales à la fin de chaque

mois. La Banque, en sa qualité d'Agent, donne chaque mois des instructions pour que des montants déterminés de droits de tirage soient rendus disponibles en créditant les comptes du pays débiteur auprès de la banque centrale et elle invite en même temps l'Administration de Coopération Économique à procéder à des allocations fermes d'aide conditionnelle en dollars aux pays qui établissent les droits de tirage (ainsi que cela est expliqué de façon plus détaillée pages 232—233). Des détails complets sur toutes les opérations exécutées figurent dans le rapport mensuel que la Banque adresse à l'Organisation.

La Banque a été autorisée par les parties contractantes à donner des instructions pour faire débiter et créditer les comptes d'accords de paiements ouverts auprès des banques centrales, dans la mesure nécessaire pour exécuter les compensations et rendre disponibles les droits de tirage aux termes de l'accord. Les premières opérations ont porté sur le mois d'octobre 1948 et des opérations analogues ont eu lieu régulièrement chaque mois, conformément à l'accord. Au cours des six mois qui ont pris fin le 31 mars 1949, le montant global des opérations faites aux termes de l'accord a dépassé \$500 millions.

3. Fonctions de mandataire (trustee) et d'agent financier exercées par la Banque.

Au cours de l'exercice écoulé, aucun changement ni fait nouveau n'ont affecté les fonctions de mandataire (trustee) et d'agent financier de la Banque exposées dans des Rapports précédents.

4. Résultats financiers.

Les comptes du dix-neuvième exercice, clos le 31 mars 1949, font apparaître, compte tenu des bénéfices nets de change, un excédent de recettes de 5.101.855,91 francs suisses or, le franc suisse or équivalant à 0,290 322 58... gramme d'or fin d'après la définition qu'en donne l'article 5 des statuts de la Banque. Les comptes du dix-huitième exercice faisaient apparaître un excédent de recettes de 9.541.433,80 francs suisses or. Comme l'indiquait le précédent Rapport annuel, il faut s'attendre à de plus fortes variations qu'autrefois dans les résultats financiers enregistrés d'une année à l'autre, attendu que les revenus de la Banque proviennent maintenant dans une bien moindre mesure du rendement des placements et dans une proportion beaucoup plus forte de recettes résultant de diverses opérations bancaires. On a fait remarquer que cet état de choses était avant tout la conséquence de la suspension du service des intérêts des fonds placés par la

Banque en Allemagne en 1930—31, en exécution des dispositions des Accords de La Haye.

Aux fins de l'établissement du bilan au 31 mars 1949, les avoirs et les engagements en monnaies étrangères ont été convertis en francs suisses or, d'après les cours de change cotés ou officiellement fixés à cette date, ou conformément à des accords spéciaux relatifs aux diverses monnaies. En outre, tous les avoirs sont évalués aux cours du marché, s'il en existe, ou au-dessous, sinon à leur prix d'achat ou au-dessous.

En ce qui concerne l'excédent de recettes de 5.101.855,91 francs suisses or de l'exercice clos le 31 mars 1949, le Conseil d'administration a décidé de transférer 300.000 francs suisses or au compte pour dépenses exceptionnelles d'administration et 4.801.855,91 francs suisses or à la provision pour charges éventuelles. L'excédent de recettes de l'exercice précédent clos le 31 mars 1948 a été transféré, à concurrence de 500.000 francs suisses or, au compte pour dépenses exceptionnelles d'administration et de 9.041.433,80 francs suisses or au compte spécial d'attente 1944—45. Ce dernier, dont le solde s'est ainsi établi à 13.547.201,77 francs suisses or, est maintenant fusionné avec d'autres montants qui ont été mis de côté au cours d'années antérieures pour faire face à des charges éventuelles comme l'indiquaient les comptes de profits et pertes desdites années. Dans le bilan au 31 mars 1949, le compte unifié est compris dans la nouvelle rubrique « Provision pour charges éventuelles », qui fait apparaître un total de 101.448.567,70 francs suisses or.

Si l'on fait état des dividendes réduits des exercices 1942—43 et 1943—44 et de l'absence de dividendes pour les exercices 1944—45 à 1948—49, on constate que le total des dividendes déclarés est inférieur de 208 francs suisses or par action aux dividendes cumulatifs de 6 % prévus à l'article 53 b) des statuts.

Les comptes de la Banque et son dix-neuvième bilan annuel ont été dûment vérifiés par MM. Price, Waterhouse & Cie, de Zurich. Copie du bilan et du rapport des commissaires-vérificateurs est donnée à l'Annexe I; le compte de profits et pertes est reproduit à l'Annexe II.

5. Immeuble de la Banque.

Au cours de l'exercice écoulé, la Banque a été en mesure d'acheter à des conditions avantageuses la totalité du capital-actions de la Société (S.A. Grand Hôtel et Savoy Hôtel de l'Univers) qui est propriétaire de l'immeuble principal occupé par la Banque depuis 1930. Au bilan de la Banque au 31 mars 1949, lesdites actions figurent parmi les « Actifs divers ».

6. Modifications dans la composition du Conseil d'administration et de la Direction.

Depuis la publication du dernier Rapport annuel, les modifications suivantes sont intervenues dans la composition du Conseil d'administration. A la suite de sa nomination au poste de Gouverneur de la Banque d'Italie, le 7 août 1948, le Dr Donato Menichella est devenu Administrateur d'office de la Banque. Le Dr Menichella a nommé le Prof. Pietro Stoppani Administrateur en vertu de l'article 28 (2) des statuts, et il a désigné le Dr Paride Formentini pour Suppléant.

En janvier 1949, le mandat d'Administrateur d'office de M. Emmanuel Monick a pris fin, lorsqu'il a cessé ses fonctions de Gouverneur de la Banque de France. M. Monick exerçait les fonctions d'Administrateur d'office depuis le mois d'octobre 1944 et l'intérêt soutenu qu'il a manifesté à l'égard des problèmes et de l'activité de la Banque a été extrêmement précieux. M. Wilfrid Baumgartner, qui a succédé à M. Monick en qualité de Gouverneur de la Banque de France, et qui est devenu de ce fait Administrateur d'office, a désigné comme Suppléant, en vertu de l'article 28 (1) des statuts, M. Jean Bolgert qui avait déjà exercé ces fonctions au Conseil pour son prédécesseur.

M. Cameron F. Cobbold est entré au Conseil en qualité d'Administrateur d'office le 1^{er} mars 1949, à la suite de sa nomination au poste de Gouverneur de la Banque d'Angleterre; il y a succédé à Lord Catto, qui a toujours apporté un appui précieux à notre institution. M. Cobbold participe depuis longtemps au Conseil et à ses travaux; il a désigné comme Suppléant M. G. L. F. Bolton, et, en l'absence de ce dernier, M. J. S. Lithiby.

Le mandat de M. Ivar Rooth a, en vertu de l'article 28 (3) des statuts, expiré le 31 mars dernier. M. Rooth a d'abord exercé les fonctions d'Administrateur dans les premières années de la Banque et il a été réélu en 1937, année depuis laquelle son mandat a été régulièrement renouvelé. On a grandement apprécié la collaboration précieuse de M. Rooth, aussi bien en temps normal que pendant les années de guerre. En avril 1949, M. Klas Bök, qui a succédé à M. Rooth en qualité de Gouverneur de la Riksbank de Suède en décembre 1948, a été élu membre du Conseil en vertu de l'article 28 (3) pour une durée de deux ans. Le Dr. M. W. Holtrop, Président de la Banque Néerlandaise, a été réélu Administrateur, en vertu du même article, pour une durée de trois ans, jusqu'au 31 mars 1952.

Au mois de mars, la Banque a appris avec le plus profond regret le décès de M. Ernst Hülse qui, au moment où la Banque fut fondée, avait été nommé premier Directeur Général Adjoint. En cette qualité, M. Hülse a rendu de

réels services pendant plus de cinq ans. Il a ensuite assumé les fonctions de Suppléant jusqu'en janvier 1939.

* * *

Au cours de sa séance du 14 juin 1948, le Conseil a décidé d'élire, en vertu de l'article 39 des statuts, le Président du Conseil d'administration, M. Maurice Frère, Président de la Banque, la durée du mandat correspondant à ces dernières fonctions devant coïncider avec celui de Président du Conseil d'administration. Il a été décidé en même temps de nommer M. Roger Auboin, Directeur Général de la Banque, Suppléant du Président, la durée de son mandat en qualité de Suppléant devant correspondre à celle du mandat de M. Frère en qualité de Président.

Au mois de juin dernier, M. Marcel van Zeeland, Chef du Département Bancaire, a été nommé Premier Directeur de la Banque.

M. Fabian A. Colenutt, anciennement Chef du Service administratif, a été nommé Secrétaire Adjoint.

Conclusion.

L'année 1948 a été sans conteste une année de réel progrès économique et monétaire dans tous les pays, particulièrement en Europe occidentale. Le volume de la production, tant industrielle qu'agricole, a atteint ou dépassé les niveaux d'avant guerre et la lutte contre les tendances inflationnistes a été menée avec succès dans presque tous les pays européens. Une étape importante a été ainsi franchie, qui a permis d'élever les niveaux de vie et de poser les fondements de nouveaux progrès. Mais, comme il arrive toujours dans la vie économique, le nouveau stade, atteint au prix de tant d'efforts, a fait naître aussitôt une série de problèmes et de soucis d'autre sorte, et les difficultés qui surgissent maintenant peuvent paraître à maints égards plus grandes encore que celles qui viennent d'être surmontées. Dans les premières années d'après guerre, les circonstances imposaient un certain nombre de mesures simples et évidentes: arrêter l'inflation, ranimer la production. Il s'agit maintenant d'une tâche plus complexe: ajuster à la demande un volume de production croissant, s'adapter à une concurrence de plus en plus vive et, d'une façon générale, rétablir un équilibre durable, capable de se maintenir de lui-même.

La disparition du «marché favorable aux vendeurs» a en effet provoqué des difficultés réelles; comme il n'est plus possible de trouver partout un acheteur disposé à acquérir n'importe quoi à n'importe quel prix, il faut dorénavant compter avec les questions de prix et de qualité. Il n'y a plus guère de producteur ou de commerçant qui n'ait commencé à se préoccuper des «marchés» sur lesquels il doit être en mesure de vendre à des prix qui soutiennent la concurrence. Il est encore trop tôt pour savoir si le changement survenu dans la tendance indique un ralentissement général des affaires car le volume des échanges et de la production s'est le plus souvent assez bien maintenu et un grand nombre de facteurs de fermeté agissent encore sur les prix. Mais il est certain que les autorités et le public se trouvent désormais en face de problèmes très différents de ceux qui les préoccupaient il y a un an.

Les circonstances ont décidément changé mais cela ne veut pas dire qu'on soit sans guide devant ces nouveaux problèmes. Le passé offre bien des exemples plus ou moins analogues. Il est encourageant de constater qu'au cours de ces dernières années on est revenu à une vue beaucoup plus claire de certains facteurs essentiels: en particulier du rapport étroit qui existe entre le volume et les méthodes du financement intérieur d'une part (financement du reliquat de déficits budgétaires et des investissements) et l'état de la balance des paiements d'autre part, dont le déficit exige un appoint de ressources extérieures.

D'importantes questions se posent à cet égard en ce qui concerne l'utilisation de la contre-valeur en monnaies nationales de l'aide Marshall, questions auxquelles est consacrée dans le présent Rapport une étude particulière.

Il est heureux également que, grâce aux progrès réalisés récemment, les disparités qui existaient d'un pays à l'autre en ce qui concerne la situation budgétaire, la lutte contre l'inflation, l'approvisionnement du marché, etc. se soient beaucoup atténuées. Les pays qui sont maintenant plus près d'atteindre leur équilibre intérieur sont aussi en mesure d'accorder plus d'attention à l'aspect international des problèmes qui se posent à eux et de peser soigneusement leur propre politique en fonction de l'intérêt commun.

Il est en effet essentiel pour les pays qui s'efforcent d'adapter leur production au nouvel état des marchés, de ne pas perdre de vue la situation internationale. Dans le monde entier, le mot d'ordre est actuellement et avec raison : produire plus et mieux.

Mais ce n'est pas seulement une question de volume ni même de coût de la production. Il faut produire précisément ce qui correspond à une demande réelle. La plupart des produits manufacturés que l'Europe est en mesure d'exporter doivent être achetés par une multitude de clients individuels répandus dans le monde entier, et la nécessité de s'adapter à une situation en grande partie nouvelle en matière de concurrence internationale constitue une épreuve décisive pour l'avenir de l'Europe. Si on ne laisse pas le système des prix jouer son rôle pour indiquer à tout moment l'état de la demande et orienter la production, comment les économies si diverses des pays européens pourront-elles s'adapter aux productions les mieux appropriées ? Le seul moyen de savoir dans quelle mesure il existe une demande effective des marchandises en grande partie non essentielles que produit l'Europe consiste manifestement à sonder la demande existant sur les marchés ; mais l'indication fournie par ces derniers sera de peu de valeur s'ils ne jouissent pas d'une liberté suffisante et, même dans ce cas, elle ne servira pas à grand'chose si une souplesse suffisante n'est pas maintenue dans l'économie des pays exportateurs.

La liberté des échanges conjuguée avec le développement du commerce multilatéral, sur laquelle a reposé dans le passé la prospérité de l'Europe, ne dépend d'ailleurs pas uniquement de ce continent : elle est également fonction de l'adoption d'une politique commerciale et monétaire appropriée dans les autres parties du monde.

La lutte contre la rigidité de l'économie doit être poursuivie sans relâche, en particulier dans un monde où les progrès de la technique moderne

diminuent dans une certaine mesure la souplesse d'adaptation du système économique. Le moins qu'on puisse demander aux autorités est de ne pas aggraver inutilement par leurs interventions les rigidités déjà existantes. Une augmentation de la production n'entraîne pas automatiquement un accroissement des exportations ni un meilleur équilibre de la balance extérieure. Une production accrue donne en effet naissance à de nouveaux revenus et par conséquent à une demande plus forte, par exemple à une demande de logements plus confortables, c'est-à-dire indirectement à de nouveaux investissements. Un meilleur équilibre ne sera atteint que si l'épargne augmente en même temps ou si l'État prélève par l'impôt des sommes supérieures à celles qui sont nécessaires pour faire face aux dépenses supplémentaires; c'est seulement dans cette mesure que les dépenses d'investissement seront couvertes de façon plus normale par les ressources intérieures. La production n'est donc pas suffisante par elle-même: son développement n'est vraiment profitable que si elle est conjuguée avec une politique économique et financière appropriée. Si un pays est en déséquilibre parce que ses dépenses budgétaires sont excessives, ou du fait qu'il a investi trop largement, ou qu'il maintient ses coûts à un niveau excessif, ou encore que le cours de son change a perdu contact avec la réalité (ou pour plusieurs de ces causes à la fois), il en résulte nécessairement un déficit dans sa balance des paiements. Si, dans ces conditions, le pays dont il s'agit se refuse obstinément à modifier, soit son budget, soit sa politique de crédit, soit son contrôle des prix ou des changes, il n'y a aucune raison pour que le déséquilibre disparaisse. Les réserves monétaires continueront à fondre et les crédits ou les dons extérieurs qui pourront être obtenus seront gaspillés uniquement pour perpétuer les rigidités qui sont la cause première du déficit extérieur. Les capitaux étrangers sont d'une si grande valeur pour un pays en voie de reconstitution qu'il serait désastreux de les sacrifier en pure perte, avec le seul résultat d'ajourner quelque peu les ajustements nécessaires.

L'année 1949 et l'orientation qui sera donnée dans un avenir immédiat à la politique des différents pays pourraient bien avoir en fait une importance vitale. La disparition du «marché favorable aux vendeurs» et les baisses de prix qui ont affecté certains producteurs et commerçants ont provoqué naturellement de fortes pressions sur les autorités pour qu'elles y remédient à l'instant par des mesures de circonstance, sans qu'on tienne compte bien souvent des exigences d'un équilibre d'ensemble ni de la nécessité impérieuse de mettre fin d'abord aux déficits chroniques de la balance des paiements avant de penser à atténuer les mesures d'assainissement intérieur.

Il serait en effet extrêmement regrettable que les pays européens qui ont fait des efforts réels pour équilibrer leurs finances et assainir leur système de crédit fussent amenés à renoncer prématurément à cette politique rigoureuse. Les res-

trictions qu'elle comporte n'ont pas été imposées pour elles-mêmes, mais parce que l'arrêt de l'inflation à l'intérieur est le seul moyen de provoquer une expansion des échanges avec l'étranger, de reconstituer les réserves monétaires et de supprimer les restrictions arbitraires aux transactions courantes en matière de commerce et de change. Relâcher imprudemment la politique restrictive de crédit avant que des résultats décisifs aient été obtenus dans le domaine des changes mettrait en péril tous les résultats déjà obtenus.

La situation est entièrement différente aux États-Unis. Ce pays est incontestablement à même, avec le niveau élevé de son épargne intérieure et ses imposantes réserves d'or, d'adopter immédiatement et sans courir aucun risque véritable une politique tendant à alléger le poids de la déflation qui commence à se faire sentir. Les États-Unis pourront ainsi contribuer à assurer une plus grande stabilité à l'économie du monde entier. Quant aux pays européens, qui ne disposent que d'un faible courant d'épargne réelle et de réserves monétaires insuffisantes, ils se trouvent dans une situation tout autre: c'est seulement lorsqu'ils auront pu supprimer les restrictions paralysantes au commerce extérieur et autres transactions courantes de leur balance des paiements qu'ils seront en mesure de bénéficier pleinement des avantages résultant d'échanges internationaux plus libres et plus larges. Il ne faut pas oublier que beaucoup de mesures de contrôle direct (et surtout le contrôle du commerce et des changes) sont de nature à renforcer la tendance au nationalisme économique, tandis que les méthodes financières de contrôle indirect contribuent au contraire à resserrer les liens entre les différents pays. La coopération européenne ne peut pas prendre la forme d'une simple mise en commun de mesures restrictives: autrement le danger de voir se créer des zones fermées à tendance autarcique ne serait que trop réel.

Mais il ne faut pas sous-estimer les difficultés de la tâche qui consiste à revenir à un système de paiements internationaux plus normal et à laisser jouer de nouveau la concurrence étrangère. Contrôle et réduction des importations semblent à beaucoup un procédé inévitable pour «épargner» les devises. Mais c'est oublier que les «économies» ainsi réalisées d'un côté entraînent normalement un surcroît de demandes par ailleurs, au détriment des exportations. Bien des coalitions d'intérêts, d'autre part, se sont établies, qui ne souhaitent nullement la suppression des restrictions. Mais en dépit de tous les obstacles et hésitations, il faudra bien un jour ou l'autre revenir à un régime où les restrictions cesseront d'être la règle et la liberté l'exception et où les échanges normaux de marchandises, de voyageurs et de services pourront se développer sans les entraves imposées par des considérations monétaires. Les pays qui ont un excédent ne courent évidemment que peu ou pas de risques à admettre plus librement les importations, mais les pays qui sont encore en déficit doivent également prendre conscience que la méthode qui

consiste à écarter les produits « non essentiels », si elle est appliquée partout, les empêchera eux aussi d'améliorer la situation de leur commerce extérieur. En fait, les pays qui auront le plus de chance de soutenir favorablement la concurrence internationale apparaissent de plus en plus nettement : ce seront ceux qui, les premiers, seront revenus à un système de plus grande liberté en adoptant une politique d'ensemble dans laquelle chaque série de mesures prises dans les domaines du crédit, des prix, des coûts et des changes contribuera de façon harmonieuse à créer un état d'équilibre durable. Comme il est arrivé trop souvent avant et après cette guerre, on poursuit bien souvent une politique viciée dès l'origine par des contradictions internes. Mais il faut alors renoncer à une restauration du crédit de nature à donner, par un développement sain de l'épargne, une base solide aux investissements. Après toutes les expériences faites, le grand public, même si les détails techniques lui échappent, a acquis assez de sûreté dans son jugement pour apprécier si les mesures adoptées sont ou non de nature à donner les résultats qu'on en attend.

Ce dont on a besoin c'est d'une direction véritable qui consiste moins à fixer des « objectifs » qu'à déterminer avec précision les mesures pratiques qui permettront au cours des six ou douze prochains mois par exemple, de supprimer les déséquilibres subsistants et de réaliser de nouveaux progrès. Une tâche essentielle est celle qui consiste à remettre en marche les mécanismes d'ajustement dont dispose l'économie moderne, afin d'assurer l'équilibre entre l'offre et la demande sur les marchés, entre les actifs et les passifs de la balance des paiements, etc.; il importe surtout de veiller à ce que nulle création artificielle de pouvoir d'achat monétaire au delà des revenus fournis par la production réelle ne détruise l'équilibre intérieur et extérieur. La question n'est pas de faire plus ou moins de « dirigisme », mais bien d'assurer à l'économie une « direction » appropriée. Il arrive trop fréquemment que des mesures mal coordonnées, ou même contradictoires, soient adoptées par des services distincts n'ayant que peu ou pas de contact entre eux. C'est à tort qu'on donne le nom de « dirigisme » à de telles méthodes. Une « direction » véritable doit avant tout harmoniser de façon convenable l'action des autorités; elle doit tendre en outre à relier cette action aux multiples activités libres du public, c'est-à-dire des producteurs, des commerçants, des salariés, des consommateurs, de sorte que les efforts individuels de ceux-ci puissent s'harmoniser dans des conditions qui aboutissent à un équilibre général. Il ne faut d'ailleurs pas perdre de vue ce qui se passe dans les autres pays, ni les chances d'entreprendre une action coordonnée à l'échelle internationale. Il n'y a sans doute pas de mesure plus efficace pour s'opposer aux tendances déflationnistes qui commencent à se manifester dans les diverses économies que la suppression prochaine des méthodes de restriction quantitatives imposées aux échanges. Car cette suppression se trou-

verait sans doute donner aux affaires précisément l'impulsion dont elles ont besoin. Les peuples commencent à prendre conscience qu'il n'y a pas de solution dans l'isolement, que ceux qui protègent leurs marchés contre les influences étrangères affaiblissent nécessairement leur capacité de soutenir la concurrence et d'élever leurs niveaux de vie et que c'est en fait dans le développement de méthodes appropriées de coopération internationale que résident une harmonie plus réelle et une force accrue.

ROGER AUBOIN
Directeur Général

ACCORD
DE PAIEMENTS ET DE COMPENSATIONS ENTRE LES PAYS EUROPÉENS

	<i>Page</i>
Accord de Paiements et de Compensations entre les pays européens, du 16 octobre 1948	266
Protocole d'Application Provisoire, du 16 octobre 1948	280
Décision du Conseil de l'O.E.C.E. sur l'application de certains principes de politique commerciale, du 16 octobre 1948	282
Décision du Conseil relative aux droits de tirage établis par la Turquie et en sa faveur, du 16 février 1949	285
Protocole Additionnel No 2 portant amendement à l'Annexe C de l'Accord, du 31 mars 1949	286

ACCORD

DE PAIEMENTS ET DE COMPENSATIONS ENTRE LES PAYS EUROPÉENS

Paris, le 16 octobre 1948.

Les Gouvernements de l'Autriche, de la Belgique, du Danemark, de la France, de la Grèce, de l'Irlande, de l'Islande, de l'Italie, du Luxembourg, de la Norvège, des Pays-Bas, du Portugal, du Royaume-Uni, de la Suède, de la Suisse, de la Turquie, les Commandants en chef des Zones d'occupation en Allemagne de la France, du Royaume-Uni et des États-Unis d'Amérique, et le Commandant de la Zone anglo-américaine du Territoire libre de Trieste;

DÉSIRANT progresser dans la voie d'une plus grande liberté des Paiements Intra-Européens, ainsi que le prévoit l'Article 4 de la Convention de Coopération Économique Européenne, signée à Paris le 16 avril 1948;

DÉSIRANT adopter sans délai un plan de compensation limitée, applicable jusqu'à ce qu'il soit possible de prendre de nouvelles mesures en vue d'établir entre eux un système de paiements entièrement multilatéral;

CONSIDÉRANT la Décision du Conseil de l'Organisation Européenne de Coopération Économique (appelé ci-dessous le Conseil) en date du 16 octobre 1948 approuvant le texte du présent Accord et l'adoption le 16 octobre 1948 d'une décision recommandant une répartition de l'Aide Américaine;

CONSIDÉRANT la Décision du Conseil en date du 16 octobre 1948 relative à la politique commerciale;

SONT CONVENU de ce qui suit:

TITRE I

Article 1 — a. Les Parties Contractantes effectueront des compensations monétaires dans les conditions prévues au présent Accord. Ces compensations sont de première et de deuxième catégories au sens de l'Article 18. Elles ont pour objet de faciliter toutes les transactions que les Parties Contractantes pourront à tout moment autoriser conformément à leurs politiques respectives de transferts de devises et aux dispositions de leurs accords de paiements.

b. Sous réserve des dispositions de l'Article 5, les soldes disponibles pour les compensations sont les soldes des comptes tenus par une banque centrale au nom d'autres banques centrales. Les banques centrales, au sens du présent Accord, sont les banques centrales ou les autres autorités monétaires désignées par les Parties Contractantes.

Article 2 — La Banque des Règlements Internationaux (appelée ci-dessous l'Agent), agissant en vertu de l'accord conclu entre elle et l'Organisation Européenne de Coopération Économique (appelée ci-dessous l'Organisation), en application de la Décision du Conseil en date du 10 septembre 1948, est l'agent chargé de la compensation aux fins du présent Accord.

Article 3 — a. Les compensations prévues au présent Accord sont effectuées chaque mois et conformément aux directives données à l'Agent par l'Organisation.

b. L'Agent soumet chaque mois des rapports à l'Organisation sur les compensations exécutées au cours du mois.

Article 4 — a. Les compensations de première catégorie sont exécutées sans l'accord préalable des Parties Contractantes.

b. Les compensations de deuxième catégorie sont subordonnées à l'accord préalable des Parties Contractantes directement intéressées à chaque compensation de deuxième catégorie.

c. Les Parties Contractantes, bien qu'elles ne s'engagent pas à accepter les compensations de deuxième catégorie, se déclarent prêtes à coopérer pleinement en vue de faciliter la réalisation de toute proposition raisonnable présentée par l'Agent, compte tenu de toutes les circonstances relatives à ces compensations.

d. En établissant les compensations de deuxième catégorie, l'Agent s'efforcera de faciliter les compensations propres à rendre plus aisées les relations les plus critiques entre débiteur et créateur, en gardant particulièrement à l'esprit qu'il est désirable d'éviter autant que possible les règlements en or ou en devises entre les Parties Contractantes ainsi que les interruptions dans les échanges ou les paiements.

e. Aucune disposition du présent Article ne s'oppose à ce qu'une Partie Contractante fasse connaître à l'Agent qu'elle est disposée à accepter, sans son accord préalable, tout ou partie des compensations de deuxième catégorie qui pourraient être établies par l'Agent.

Article 5 — a. Dans le calcul des soldes disponibles pour les compensations d'un mois donné, l'Agent peut, à la demande de l'une des Parties Contractantes, exclure certaines catégories de soldes détenus par ladite Partie Contractante. Les catégories de soldes susceptibles d'être exclues, ainsi que la procédure à suivre pour demander leur exclusion, sont indiquées dans l'annexe A qui fait partie intégrante du présent Accord.

b. Aucun solde exclu des compensations relatives à un mois donné conformément au paragraphe a du présent Article, ne doit être compris par la Partie Contractante qui a demandé cette exclusion dans les calculs concernant les règlements en or ou en devises, qui seraient exigibles par ladite Partie Contractante en vertu d'un accord de paiements conclu antérieurement à la signature du présent Accord et qui pourraient intervenir immédiatement après les compensations relatives au mois considéré.

Article 6 — Chaque Partie Contractante s'engage à ne pas faire en sorte que des banques autres que les banques centrales détiennent des soldes anormaux en monnaies d'autres Parties Contractantes et en général à ne pas placer de tels soldes de façon qu'ils ne soient pas disponibles pour les compensations.

Article 7 — a. Chaque fois qu'un règlement en or ou en devises devient exigible au cours d'un mois donné, en vertu d'un accord de paiements conclu entre deux Parties Contractantes antérieurement à la signature du présent Accord, ce règlement est différé jusqu'à ce que les compensations relatives à ce mois aient été effectuées.

b. Tout règlement en or ou en devises qui reste dû après les compensations relatives au mois considéré doit être alors effectué immédiatement. Tout règlement de cette nature doit être rapporté par le débiteur à l'Agent et à l'Organisation.

c. Aucune disposition du présent Article ne s'oppose à ce qu'une Partie Contractante qui est créditrice adopte des dispositions différentes en accord avec une autre Partie Contractante si, par suite de l'application du présent Article, une marge de crédit consentie par la première à la seconde se trouve dépassée de façon continue.

Article 8 — a. Chaque Partie Contractante doit communiquer à l'Agent:

1. Toutes les informations nécessaires pour permettre à l'Agent de connaître exactement la nature et l'exécution de ses accords de paiements avec d'autres Parties Contractantes;
2. Un état mensuel des soldes du ou des comptes appropriés qui sont disponibles pour les compensations, ainsi que des soldes que la Partie Contractante désire exclure conformément à l'Article 5;
3. Un rapport mensuel indiquant un taux de change unique convenu avec chacune des autres Parties Contractantes et que la Partie Contractante qui établit le rapport est disposée à voir adopter pour la compensation;
4. Un état mensuel des règlements en or ou en devises effectués au cours du mois par la Partie Contractante intéressée aux autres Parties Contractantes;
5. Toutes les informations permettant à l'Agent de déterminer les montants en monnaies susceptibles d'être utilisés conformément au Titre II du présent Accord;
6. Toutes les autres informations que la Partie Contractante estime utiles à l'Agent pour l'accomplissement de sa tâche.

b. Dans le cas de Parties Contractantes dont les parités de change ne sont pas homogènes, les soldes et taux de change notifiés en application des sous-paragraphes 2 et 3 du paragraphe a du présent Article seront déterminés conformément aux dispositions de l'Annexe B qui fait partie intégrante du présent Accord.

TITRE II

Article 9 — a. Toute Partie Contractante dont la balance des paiements courants pour l'année se terminant le 30 juin 1949 est estimée aux fins du présent Accord devoir être créditrice à l'égard d'une autre Partie Contractante, compte tenu des ressources existantes convenues de cette autre Partie Contractante, établit en faveur de cette dernière des droits de tirage.

b. Les montants des droits de tirage établis par chaque créateur en faveur de chaque débiteur, équivalant à la valeur en dollars des États-Unis des biens et des services à procurer au créateur par l'Administration de Coopération Économique des États-Unis, aux fins du présent Accord (appelée ci-dessous aide conditionnelle), sont indiqués dans l'Annexe C qui fait partie intégrante du présent Accord.

c. Aucun débiteur n'est tenu de rembourser à un créateur un montant quelconque correspondant à des droits de tirage établis en sa faveur par le créateur, si ce créateur a reçu de l'Administration de Coopération Économique des États-Unis un montant équivalent d'aide conditionnelle auquel n'est attachée aucune obligation de remboursement.

d. Dans les relations de deux quelconques des Parties Contractantes, les termes « créateur » et « débiteur » désignent, aux fins du présent Titre, celles qui apparaissent comme créatrices et débitrices vis-à-vis l'une de l'autre dans le Tableau III de l'Annexe C.

Article 10 — Les droits de tirage ne sont rendus disponibles et utilisés que conformément aux dispositions du présent Accord. Les montants à rendre disponibles et à utiliser sont calculés conformément aux dispositions de l'Annexe B.

Article 11 — a. Sous réserve des dispositions du paragraphe b du présent Article, les droits de tirage sont rendus disponibles dans la monnaie de la Partie Contractante qui les rend disponibles ou, lorsqu'une autre monnaie est normalement utilisée pour les paiements entre ladite Partie Contractante et une autre Partie Contractante, dans cette autre monnaie. Chacune des Parties Contractantes fera connaître à l'Agent, le 31 octobre 1948 au plus tard, les monnaies dans lesquelles elle rendra disponibles les droits de tirage conformément au présent paragraphe.

b. Deux Parties Contractantes peuvent convenir, le 31 octobre 1948 au plus tard, que les droits de tirage établis par l'une en faveur de l'autre seront rendus disponibles dans une monnaie différente de celle dans laquelle ils auraient dû l'être en application du paragraphe a du présent Article. Les deux Parties Contractantes adresseront à l'Agent, le 31 octobre 1948 au plus tard, un rapport sur tout accord de cette nature.

c. Un accord conclu entre deux Parties Contractantes aux termes du paragraphe b du présent Article ne peut les empêcher de conclure ultérieurement un accord prévoyant que les droits de tirage établis par l'une en faveur de l'autre seront rendus disponibles, soit dans la monnaie de l'une d'entre elles, soit dans une monnaie qui, lors de l'accord ultérieur, serait normalement utilisée dans leurs paiements réciproques. Dès la conclusion de tout accord ultérieur de cette nature, les deux Parties Contractantes adresseront à l'Agent un rapport à ce sujet.

Article 12 — Les montants en monnaie correspondant à des droits de tirage doivent être mis à la disposition de l'Agent aussitôt qu'il en fait la demande, sous réserve qu'une Partie Contractante ne peut être tenue de mettre à la disposition de l'Agent des montants en monnaie avant le moment où des montants équivalents d'aide conditionnelle lui sont attribués de façon ferme.

Article 13 — Les demandes prévues à l'article 12 et correspondant aux droits de tirage établis en faveur d'une Partie Contractante en une monnaie quelconque, ne peuvent être faites avant que les ressources existantes convenues de cette Partie Contractante dans ladite monnaie, telles qu'elles figurent à l'Annexe C, aient été épuisées.

Article 14 — Dans les compensations prévues au présent Accord, l'Agent doit utiliser les montants en monnaies rendus disponibles en vertu du présent Titre, conformément aux dispositions suivantes:

- a. 1. L'Agent est habilité à utiliser, pour un mois donné, un montant de l'une des monnaies au plus égal à la totalité de chaque déficit pour le mois considéré entre chaque débiteur et chaque créateur, dans la mesure où le reliquat des ressources existantes convenues du débiteur dans la monnaie considérée n'est pas suffisant pour couvrir ce déficit.

2. Si au cours d'un mois donné, un montant d'une telle monnaie n'est pas disponible du fait de l'application de l'Article 12, tout ou partie de ce montant, lorsqu'il devient disponible, peut être utilisé par l'Agent au cours d'un mois ultérieur en plus du montant qu'il peut utiliser aux termes du sous-paragraphe 1 du présent paragraphe.

b. L'Agent peut, à la demande d'un débiteur, utiliser tout ou partie de montants d'une certaine monnaie en plus de ceux qu'il peut utiliser en vertu du paragraphe a du présent Article, que le débiteur lui aura notifiés, sous réserve:

1. Que toute Partie Contractante, dont le déficit mensuel vis-à-vis de la Partie Contractante qui a établi le droit de tirage en faveur du débiteur doit se trouver réduit par l'emploi de ce montant, n'ait pas de solde créditeur vis-à-vis de la Partie Contractante qui a établi le droit de tirage, ou
2. Que l'accord de la Partie Contractante qui a établi le droit de tirage ait été obtenu au préalable.

c. Si, au cours d'un mois donné, le montant global d'une monnaie déterminée que l'Agent est habilité à utiliser en application du paragraphe a du présent Article dépasse le montant de cette monnaie disponible aux termes du présent Titre, l'Agent répartit, en principe, ladite monnaie entre les Parties Contractantes qui sont en déficit au cours du mois dans cette monnaie, proportionnellement à leurs déficits; toutefois, il peut procéder à des ajustements modérés dans cette répartition proportionnelle, en tenant compte du fait qu'il est désirable d'éviter autant que possible l'interruption des échanges et des paiements et de contribuer à éviter les règlements en or ou en devises.

Article 15 — Il ne sera pas rendu disponible ni utilisé dans les compensations relatives aux neuf mois se terminant le 31 mars 1949, plus de 75% du montant des droits de tirage établis par une Partie Contractante en faveur d'une autre Partie Contractante et figurant à l'Annexe C. Dans des cas particuliers, ce pourcentage pourra être augmenté par décision de l'Organisation.

Article 16 — a. Si une Partie Contractante, soit en vertu d'un accord de paiements, soit parce qu'elle ne dispose pas d'un solde créditeur dans la monnaie d'une autre Partie Contractante, a fait à cette dernière un paiement en or ou en devises exigible à partir du 1^{er} octobre 1948, du fait qu'à l'époque du paiement les droits de tirage établis en sa faveur par cette autre Partie Contractante ne peuvent être utilisés par l'Agent en raison des dispositions des Articles 12 et 15, l'Agent, sur la demande de la Partie Contractante qui a effectué le paiement, prendra les mesures nécessaires pour permettre l'affectation de ces droits de tirage au rachat de tout ou partie des montants d'or ou de devises payés dans ces conditions, sous réserve que les dispositions des Articles 12 et 15 ne fassent plus obstacle à l'utilisation des droits de tirage.

b. La demande et les mesures prévues au paragraphe a du présent Article seront effectuées et appliquées au cours des compensations relatives au mois pendant lequel les dispositions des Articles 12 ou 15, selon le cas, cesseront de faire obstacle à l'utilisation des droits de tirage.

c. Le montant que l'Agent peut utiliser pour un mois donné en application du présent Article s'ajoute aux montants qu'il peut utiliser pour ce mois en application de l'Article 14.

Article 17 — a. On envisage que les droits de tirage seront normalement utilisés ainsi qu'ils sont établis en vertu de l'Article 9 du présent Accord. Il devra en être tenu compte lorsqu'il s'agira de procéder aux révisions prévues aux paragraphes b, c et d du présent Article.

b. Il ne sera procédé, à la demande d'une Partie Contractante, à une révision des montants et de la distribution de droits de tirage, que dans les circonstances résultant :

1. du cas de force majeure ou de catastrophe;
2. du cas où un débiteur excipe et convainc le Conseil qu'il lui a été impossible d'utiliser tout ou partie des droits de tirage qui lui ont été accordés, bien qu'il se soit raisonnablement efforcé d'y parvenir;
3. du cas où un créditeur excipe et convainc le Conseil que tout ou partie des droits de tirage établis par lui en faveur d'un débiteur ne sont plus nécessaires à ce dernier pour les fins auxquelles ils ont été établis.

c. Le Conseil créera les organismes appropriés pour s'occuper des cas qui pourraient se présenter en vertu du présent Article.

d. Le Conseil décidera des recommandations à présenter à l'Administration de Coopération Économique des États-Unis pour la révision des montants des droits de tirage et pour leur redistribution.

TITRE III

Article 18 — a. « Compensation de première catégorie » signifie une opération qui produit, pour une Partie Contractante, tout ou partie des résultats suivants :

1. Une réduction de l'un ou de plusieurs de ses soldes débiteurs en contrepartie d'une réduction équivalente de l'un ou de plusieurs de ses soldes créditeurs, ou
2. La compensation, par l'utilisation de montants correspondant aux droits de tirage établis en sa faveur, de tout ou partie de son déficit du mois vis-à-vis de la Partie Contractante qui a établi les droits de tirage, ou, dans le cas de montants susceptibles d'être utilisés en application de l'Article 14 a 2, la compensation de tout ou partie du déficit non couvert d'un ou de plusieurs mois antérieurs vis-à-vis de cette Partie Contractante,

étant entendu que les montants correspondant aux droits de tirage, dans la mesure où ils ne sont pas employés pour compenser des déficits en vertu du sous-paragraphe 2 du présent paragraphe, sont traités aux fins du sous-paragraphe 1 comme s'il s'agissait de soldes créditeurs.

b. « Compensation de deuxième catégorie » signifie toute opération, autre que celles qui sont visées au paragraphe a du présent Article, qui a pour résultat l'augmentation d'un solde ou l'apparition d'un solde nouveau, par rapport à la position telle qu'elle se présentait avant l'opération.

Article 19 — Si une Partie Contractante, en communiquant une information à l'Agent aux fins du présent Accord, lui notifie qu'elle désire que cette information soit considérée comme confidentielle, parce qu'elle ne l'a pas rendue publique, l'Agent doit tenir dûment compte de cette notification lorsqu'il fait usage de l'information en question.

Article 20 — a. Toute compensation qui implique l'utilisation du solde d'un compte tenu par les banques centrales du Portugal ou de la Suisse, ou à leur nom, nécessite l'accord préalable du Portugal ou de la Suisse, ainsi que du créditeur ou débiteur correspondant.

b. Sous réserve de l'approbation du Conseil, le Gouvernement du Portugal ou le Gouvernement de la Suisse peuvent, à tout moment, décider d'accepter sans leur accord préalable toutes les compensations de première catégorie. Dès cette approbation, les dispositions du paragraphe a du présent Article cesseront de s'appliquer au Portugal ou à la Suisse, suivant le cas, ainsi qu'à leurs créiteurs ou débiteurs respectifs.

c. Le Titre II du présent Accord ne s'applique ni au Portugal ni à la Suisse.

Article 21 — Si un accord spécial est conclu entre une Partie Contractante et l'Administration de Coopération Économique des États-Unis concernant le prêt de dollars des États-Unis à cette Partie Contractante aux fins du présent Accord, le Titre II du présent Accord s'appliquera à cette Partie Contractante aux conditions, relatives à son application aux fins du présent Accord, qui pourront être proposées par cette Partie Contractante en accord avec l'Administration de Coopération Économique des États-Unis et approuvées par le Conseil. Dès leur approbation par le Conseil, ces conditions seront communiquées à l'Agent par les soins du Secrétaire général.

Article 22 — a. La surveillance de l'application du présent Accord incombe à l'Organisation.

b. Si une question se pose à propos de l'interprétation ou de l'application du présent Accord, elle peut être portée par toute Partie Contractante devant le Conseil qui peut prendre des décisions à ce sujet.

Article 23 — a. Le présent Accord sera ratifié.

b. Les instruments de ratification seront déposés auprès du Secrétaire général de l'Organisation qui notifiera chaque dépôt à tous les signataires.

c. Le présent Accord entrera en vigueur dès le dépôt des instruments de ratification par tous les signataires.

Article 24 — a. Les droits de tirage non utilisés avant l'expiration du présent Accord ne seront pas annulés. Ils demeureront à la disposition des Parties Contractantes en faveur desquelles ils ont été établis, dans des conditions qui ne pourront être moins favorables que celles dont ces dernières bénéficiaient à l'origine.

b. La méthode exacte suivant laquelle ces droits de tirage non utilisés seront employés au cours de la période suivant l'expiration de l'Accord fera l'objet de discussions par l'Organisation en temps opportun.

Article 25 — a. A l'exception de l'Article 24, le présent Accord demeurera en vigueur jusqu'à l'achèvement des compensations se rapportant au mois de juin 1949; le présent Accord pourra demeurer en vigueur ultérieurement à telles conditions dont les Parties Contractantes pourront convenir. L'Article 24 demeurera en vigueur jusqu'à ce que les droits de tirage inutilisés aient été définitivement épuisés.

b. Le 1er mai 1949 au plus tard, les Parties Contractantes, agissant par l'intermédiaire de l'Organisation, examineront comment le présent Accord aura fonctionné et s'il y a lieu de le maintenir en vigueur.

c. S'il apparaît que le présent Accord ne doit vraisemblablement pas demeurer en vigueur, les Parties Contractantes, à la demande de l'une d'elles, chargeront un ou plusieurs Comités de préparer des recommandations sur les dispositions qui pourraient être nécessaires pour éviter

1. des interruptions dans les échanges ou les paiements,
2. des paiements en or ou en devises,
3. l'impossibilité d'effectuer des rachats d'or ou de devises qui, autrement, auraient été possibles en vertu des dispositions du présent Accord,
4. d'autres conséquences analogues,

qui pourraient se produire dans un délai raisonnable à compter de l'expiration du présent Accord, par suite de modifications de soldes, résultant de compensations effectuées conformément au présent Accord.

Article 26 — Le présent Accord met fin au premier Accord de Compensation Monétaire Multilatérale signé à Paris le 18 novembre 1947, à compter de l'achèvement des compensations correspondant au mois de septembre 1948.

Paris, le 16 octobre 1948.

ANNEXE A

Soldes exclus de la compensation

I. Peuvent être exclus de la compensation en vertu de l'Article 5 du présent Accord, les soldes suivants:

a. Les fonds de roulement qui entrent normalement dans l'une ou l'autre des catégories suivantes:

1. Fonds de roulement normaux des banques centrales, c'est-à-dire fonds suffisants pour couvrir les ordres de paiements en cours et maintenir des relations bancaires normales,
2. Soldes destinés à garantir des découverts résultant d'opérations de change à terme,
3. Soldes destinés à servir de couverture aux crédits bancaires devant venir à échéance dans un court délai.

b. Les soldes représentant le produit d'opérations en capital effectuées expressément en vue du financement de dépenses de capital spécifiques.

c. Soldes ne découlant pas d'accords de paiements ou de transactions commerciales courantes et qui sont librement convertibles en or ou en dollars des États-Unis.

d. Les autres soldes qui, en raison de dispositions spéciales figurant dans des accords de paiements en vigueur à la date de la signature du présent Accord, représentent le produit de certaines exportations affectées à des services de dettes ou à l'exécution d'autres obligations contractuelles.

e. Dans le cas de la Grèce et de la Turquie, en raison de la structure essentiellement agricole de l'économie de ces pays, une proportion raisonnable de leurs soldes en monnaies d'autres Parties Contractantes avec lesquelles ces pays n'ont pas conclu d'accords de paiements leur octroyant des marges de crédit, étant entendu que ces soldes seront utilisés, dans l'année qui suivra la date où ils ont été exclus pour la première fois, à des paiements d'importations en provenance des pays dans lesquels ces soldes sont détenus.

II. a. Toute Partie Contractante demandant l'exclusion d'un solde détenu par elle, en application de l'une des dispositions ci-dessus de cette Annexe, devra indiquer à l'Agent sous quelle rubrique elle désire demander cette exclusion et fournir des informations suffisamment détaillées à ce sujet.

b. Si l'Agent estime que les informations fournies au sujet de l'exclusion demandée ne le satisfont pas, il peut demander un complément d'informations.

c. S'il ne s'estime pas satisfait par ce complément d'informations, l'Agent doit présenter à l'Organisation un rapport à ce sujet et adresser un exemplaire du rapport à la Partie Contractante de qui émane la demande.

ANNEXE B

I. La procédure suivante doit être appliquée pour la détermination des soldes et des taux de change en vue des rapports visés à l'Article 8 et qui doivent être établis par les Parties Contractantes qui n'ont pas de parités de change homogènes.

a. Les soldes débiteurs et créditeurs dans la monnaie d'une Partie Contractante qui n'a pas de parités de change homogènes vis-à-vis des Parties Contractantes qui ont des parités de change homogènes sont communiqués à l'Agent dans les monnaies de ces dernières, après avoir été calculés en appliquant un taux de change convenu entre les deux Parties Contractantes intéressées. Le taux de change ainsi convenu devrait être celui qui est réellement utilisé pour les opérations courantes entre ces Parties. Si les taux sont variables, ou s'il y a plus d'un taux, le taux convenu devrait être établi d'après la moyenne pondérée de ces taux.

b. Les soldes débiteurs et créditeurs entre deux Parties Contractantes qui n'ont pas de parités de change homogènes, à moins qu'ils ne soient exprimés dans la monnaie d'une Partie Contractante qui a des parités de change homogènes sont communiqués à l'Agent dans l'unité de compte utilisée par lui pour les compensations, après avoir été calculés à un taux de change convenu entre les deux Parties Contractantes.

c. La Partie Contractante fait également connaître à l'Agent la méthode de calcul des soldes qu'elle communique, ainsi que les données nécessaires pour faire apparaître la manière dont les taux de change ont été déterminés en vue du calcul.

II. La procédure suivante doit être utilisée pour le calcul des déficits mensuels et pour la détermination des montants correspondant aux droits de tirage qui doivent être rendus disponibles et utilisés chaque mois.

a. L'Agent détermine les soldes nets entre les Parties Contractantes et convertit ces soldes nets dans l'unité de compte sur la base des taux qui lui ont été communiqués. L'Agent est alors en mesure de déterminer dans l'unité de compte les déficits et excédents mensuels, ainsi que les montants de droits de tirage à rendre disponibles et à utiliser chaque mois.

b. Au cas où le taux de change de la monnaie d'une Partie Contractante est modifié, les Parties Contractantes intéressées communiquent à l'Agent les soldes existant entre elles à la clôture, la veille de la modification de parité, ainsi que le détail des ajustements opérés en application des clauses de garantie de change. Les Parties Contractantes intéressées adressent également à l'Agent, conformément aux dispositions de l'Article 8 a 3 de l'Accord, un rapport faisant apparaître les nouveaux taux de change.

Ces informations permettent à l'Agent de tenir compte des modifications de taux de change dans le calcul des déficits et excédents mensuels, ainsi que des montants de droits de tirage à rendre disponibles.

III. En vue de l'exécution des compensations relatives à un mois donné, y compris l'utilisation des montants correspondant aux droits de tirage, les chiffres notifiés par l'Agent aux Parties Contractantes, dans la monnaie des Parties Contractantes qui ont des parités de change homogènes ou en monnaie de compte, sont convertis par les Parties Contractantes, si cela est nécessaire, dans les monnaies des Parties Contractantes qui n'ont pas de parités de change homogènes, sur la base des taux convenus conformément au paragraphe I de la présente Annexe.

ANNEXE C

TABLEAU I

Ressources existantes convenues

Le tableau suivant indique les montants des ressources existantes convenues mentionnées à l'Article 13 du présent Accord.

Parties Contractantes	Montant des ressources existantes convenues (en millions)	Parties Contractantes dans la monnaie desquelles les ressources existantes convenues sont détenues	Équivalent en dollars des montants des ressources existantes convenues calculés avant la signature du présent Accord (en millions)
Grèce	3,23 £ sterling	Royaume-Uni	13
Italie	11,16 £ sterling	Royaume-Uni	45
Bizone	35,22 Couronnes suédoises	Suède	9,8
Total . . .	{ 14,39 £ sterling 35,22 Couronnes suédoises	Total . . .	67,8

TABLEAU II

Droits de tirage

a. La colonne 2 du tableau indique le montant total des droits de tirage établis en vertu de l'Article 9 du présent Accord par chacune des Parties Contractantes dont la balance des paiements courants pour l'année se terminant le 30 juin 1949 est estimée devoir être créditrice à l'égard d'une autre Partie Contractante, compte tenu des ressources existantes convenues de cette autre Partie Contractante.

b. La colonne 3 indique le montant total correspondant des droits de tirage établis en faveur de chacune des Parties Contractantes.

c. Les montants figurant dans le présent tableau et dans le tableau III feront l'objet d'ajustements dans les conditions ci-après:

1. Du montant des droits de tirage respectifs accordés par l'une quelconque des Parties Contractantes sera déduit le montant des attributions anticipées autorisées pour le 3^{ème} trimestre de 1948 par l'Administration de Coopération Économique des États-Unis, en vertu de la Loi de Coopération Économique de 1948, pour le paiement de produits vendus par ladite Partie Contractante à toute autre Partie Contractante;

2. Du montant des droits de tirage respectifs établis en faveur de l'une quelconque des Parties Contractantes sera déduit le montant desdites attributions anticipées autorisées pour le 3^{ème} trimestre de 1948 pour le paiement des produits achetés par ladite Partie Contractante à toute autre Partie Contractante.

Le Secrétaire général de l'Organisation demandera à l'Administration de Coopération Économique des États-Unis de lui faire connaître les montants des attributions anticipées mentionnées aux sous-paragraphes 1 et 2 du présent paragraphe. Le Secrétaire général soumettra à l'approbation du Conseil les montants ajustés conformément aux sous-paragraphes 1 et 2 du présent paragraphe. Dès l'approbation du Conseil, lesdits montants seront substitués aux montants correspondants indiqués au présent tableau et au tableau III et seront communiqués par le Secrétaire général à l'Agent au plus tard le 31 octobre 1948.

d. Sous réserve de l'approbation de l'Administration de Coopération Économique des États-Unis et du Conseil, les montants respectifs des droits de tirage pourront faire l'objet d'ajustements ultérieurs à concurrence de toute attribution anticipée qu'une Partie Contractante n'aurait pas été à même d'utiliser.

Le Gouvernement de la Turquie, tout en approuvant les termes du présent Accord, réserve sa position quant à l'exactitude des chiffres relatifs à la Turquie figurant dans l'Annexe C et fera dans le plus bref délai tous efforts possibles, sous l'égide de l'Organisation, pour parvenir à un accord avec les pays intéressés en ce qui concerne l'ajustement de ces chiffres.

Droits de tirage

Colonne 1	Colonne 2	Colonne 3
Parties Contractantes	Montants totaux des droits de tirage établis par les Parties Contractantes désignées dans la colonne 1 en faveur d'autres Parties Contractantes	Montants totaux des droits de tirage établis en faveur des Parties Contractantes désignées dans la colonne 1 par d'autres Parties Contractantes
	Équivalents en dollars des États-Unis (en millions)	Équivalents en dollars des États-Unis (en millions)
Autriche	3,1	66,6
Belgique-Luxembourg	218,5	11,0
Danemark	5,1	11,9
France	9,7	333
Grèce . . . . .	.	66,9
Italie	47,3	27
Norvège	16,5	48,3
Pays-Bas	11,3	83
Royaume-Uni	312	30
Suède	34,8	9,8
Turquie	28,5	8,8
Bizone	108,8	98,6
Z. F. O. A.	14,8	15,6
	810,4	810,4

Note: Les chiffres inscrits pour le Royaume-Uni comprennent également les pays (Irlande et Islande incluses) englobés dans la zone sterling, c'est-à-dire les « Scheduled Territories », au sens de la législation anglaise du contrôle des changes.

TABLEAU III

Détail des droits de tirage

a. Le tableau suivant indique la répartition détaillée des montants des droits de tirage indiqués au tableau II entre les Parties Contractantes prises deux à deux.

b. Il fait également apparaître les Parties Contractantes qui, aux fins du Titre II du présent Accord, sont créditrices et débitrices l'une de l'autre, comme le montrent les chiffres figurant dans les lignes en regard de leur nom et dans les colonnes en-dessous de leur nom.

Tous les chiffres sont indiqués en millions de dollars.

Parties Contractantes qui établissent les montants des droits de tirage indiqués (crédeurs)	Parties Contractantes en faveur desquelles sont établis les montants des droits de tirage indiqués (Débiteurs)													Montants totaux des droits de tirage établis par les Parties Contractantes
	Autriche	Belgique, Luxembourg	Danemark	France	Grèce	Italie	Norvège	Pays-Bas	Royaume-Uni	Suède	Turquie	Bizone	Z. F. O. A.	
Autriche	—	—	—	—	0,4	2,0	—	—	—	0,7	—	—	—	3,1
Belgique, Luxembourg	4,5	—	6,5	40,0	13,0	—	23,0	72,5	30,0	6,0	2,0	17,0	4,0	218,5
Danemark	0,1	—	—	—	2,0	—	—	—	—	3,0	—	—	—	5,1
France	2,0	—	2,7	—	5,0	—	—	—	—	—	—	—	—	9,7
Grèce	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Italie	—	11,0	—	11,0	7,0	—	0,5	—	—	0,1	5,0	10,1	2,6	47,3
Norvège	1,5	—	—	5,0	2,0	—	—	—	—	—	—	8,0	—	16,5
Pays-Bas	1,0	—	—	—	5,0	—	2,5	—	—	—	0,8	—	2,0	11,3
Royaume-Uni	25,0	—	—	200,0	10,0	25,0	—	—	—	—	—	46,5	5,5	312,0
Suède	—	—	—	—	5,0	—	21,8	2,0	—	—	1,0	5,0	—	34,8
Turquie	—	—	1,5	—	13,0	—	0,5	—	—	—	—	12,0	1,5	28,5
Bizone	32,0	—	1,0	63,0	4,3	—	—	8,5	—	—	—	—	—	108,8
Z. F. O. A	0,5	—	0,2	14,0	0,1	—	—	—	—	—	—	—	—	14,8
Montants totaux des droits de tirage établis en faveur des Parties Contractantes	66,6	11,0	11,9	333,0	66,8	27,0	48,3	83,0	30,0	9,8	9,8	98,6	15,6	810,4

Note: 1) Les montants des droits de tirage indiqués ci-dessus sont basés pour partie sur les estimations par la Bizone de ses exportations de charbon. Si ces chiffres se trouvent modifiés durant l'année finissant le 30 octobre 1948 des ajustements pourront devenir nécessaires comme il ressort du paragraphe 7 de la Décision du Conseil en date du 11 septembre 1948 portant attribution d'aide directe et répartition des Contributions et des droits de tirage (Doc. No C (48) 158).

2) Les chiffres inscrits pour le Royaume-Uni englobent également les pays (Irlande et Islande incluses) compris dans la zone sterling, c'est-à-dire les « Scheduled Territories », au sens de la législation anglaise du contrôle des changes.

EN FOI DE QUOI les Plénipotentiaires soussignés, dûment habilités, ont apposé leurs signatures au bas du présent Accord.

Fait à Paris, le seize octobre mil neuf cent quarante-huit, en français et en anglais, les deux textes faisant également foi, en un exemplaire unique qui restera déposé auprès du Secrétaire général de l'Organisation Européenne de Coopération Économique, qui en communiquera copie certifiée conforme à tous les signataires.

Pour l'Autriche:	Karl Gruber
Pour la Belgique:	Paul-Henry Spaak
Pour le Danemark:	Gustav Rasmussen
Pour la France:	Robert Schuman
Pour la Grèce:	Constantin Tsaldaris
Pour l'Irlande:	Sean McBride

L'Irlande n'ayant pas conclu d'Accords de Paiements avec d'autres pays, et faisant partie de la zone sterling, les dispositions du présent Accord n'exigent de sa part aucune mesure spéciale et le présent Accord est signé au nom de l'Irlande sous cette réserve qu'il est entendu que le fonctionnement dudit Accord ne modifiera en rien les arrangements existants qui régissent les paiements entre elle et les autres Parties Contractantes.

Pour l'Islande:	Petur Benediktsson
Pour l'Italie:	Pietro Campilli
Pour le Luxembourg:	Josef Bech
Pour la Norvège:	Brofoss
Pour les Pays-Bas:	D. U. Stikker
Pour le Portugal:	Marcello Mathias
Pour le Royaume-Uni:	Stafford Cripps
Pour la Suède:	Osten Unden
Pour la Suisse:	Carl J. Burckhardt
Pour la Turquie:	Menemencioglu
Pour la Zone Française d'Occupation en Allemagne:	Tarre
Pour les Zones d'Occupation en Allemagne du Royaume- Uni et des États-Unis d'Amérique:	Cecil Weir Wilkinson
Pour la Zone Anglo-Américaine du Territoire libre de Trieste:	Ivan White

PROTOCOLE D'APPLICATION PROVISOIRE
de l'Accord de Paiements et de Compensations entre les Pays Européens
16 octobre 1948.

Les Signataires de l'Accord de Paiements et de Compensations entre les Pays Européens (appelé ci-dessous l'Accord) signé ce jour :

DÉSIRANT donner immédiatement effet à l'Accord, à titre provisoire,

SONT CONVENUS de ce qui suit :

1. Les Parties au présent Protocole appliqueront à titre provisoire les dispositions de l'Accord, comme si l'Accord avait produit ses effets à compter du 1^{er} octobre 1948.

2. Le présent Protocole entrera en vigueur à dater de ce jour et demeurera en vigueur jusqu'à l'entrée en vigueur de l'Accord.

3. a. Toute Partie au présent Protocole peut s'en retirer en donnant par écrit un préavis de retrait d'au moins trois mois au Secrétaire général de l'Organisation Européenne de Coopération Économique (appelé ci-dessous le Secrétaire général).

b. Trois mois après la date à laquelle ce préavis est donné, ou à telle date ultérieure qui pourra être fixée dans ce préavis, la Partie de qui il émane cessera d'être Partie au présent Protocole.

c. Le Secrétaire général informera immédiatement toutes les Parties au présent Protocole, ainsi que l'Agent, de tout préavis donné en vertu du présent paragraphe.

4. Si un préavis de retrait est donné en vertu du paragraphe 3, les Parties au présent Protocole, agissant par l'intermédiaire de l'Organisation, chargeront un ou plusieurs Comités, à la demande d'une des Parties, de préparer des recommandations sur les dispositions qui pourraient être nécessaires afin d'éviter

1. des interruptions dans les échanges ou les paiements,
2. des paiements en or ou en devises,
3. l'impossibilité d'effectuer des rachats d'or ou de devises qui, autrement, auraient été possibles en vertu des dispositions de l'Accord, ou
4. d'autres conséquences analogues,

qui pourraient se produire dans un délai raisonnable à compter de la date à laquelle le préavis de retrait prendra effet, par suite de modifications de soldes résultant de compensations effectuées conformément à l'Accord. Le ou les Comités examineront également la position des droits de tirage qui pourraient demeurer inutilisés à la date à laquelle le préavis de retrait prendra effet.

EN FOI DE QUOI, les Plénipotentiaires soussignés, dûment habilités, ont apposé leurs signatures au bas du présent Protocole.

Fait à Paris, le seize octobre mil neuf cent quarante-huit, en français et en anglais, les deux textes faisant également foi, en un seul exemplaire qui sera déposé auprès du Secrétaire général de l'Organisation Européenne de Coopération Économique qui en communiquera copie certifiée conforme à tous les autres signataires du présent Protocole.

Pour l'Autriche:	Karl Gruber
Pour la Belgique:	Paul-Henry Spaak
Pour le Danemark:	Gustav Rasmussen
Pour la France:	Robert Schuman
Pour la Grèce:	Constantin Tsaldaris
Pour l'Irlande:	Sean McBride
Pour l'Islande:	Petur Benediktsson
Pour l'Italie:	Pietro Campilli
Pour le Luxembourg:	Josef Bech
Pour la Norvège:	Brofoss
Pour les Pays-Bas:	D. U. Stikker
Pour le Portugal:	Marcello Mathias
Pour le Royaume-Uni:	Stafford Cripps
Pour la Suède:	Osten Unden
Pour la Suisse:	Carl J. Burckhardt
Pour la Turquie:	Menemencioglu
Pour la Zone Française d'Occupation en Allemagne:	Tarre
Pour les Zones d'Occupation en Allemagne du Royaume- Uni et des États-Unis d'Amérique:	Cecil Weir Wilkinson
Pour la Zone Anglo-Américaine du Territoire libre de Trieste:	Ivan White

DÉCISION du CONSEIL de l'O.E.C.E.
sur l'application de certains principes de politique commerciale

16 octobre 1948.

Le Conseil,

Vu l'article 11 de la Convention de Coopération Économique Européenne en date du 16 avril 1948 qui stipule que :

« L'objectif de l'Organisation est la réalisation d'une économie européenne saine par la voie de la coopération économique de ses Membres. L'une des tâches immédiates de l'Organisation est d'assurer le succès du programme de relèvement européen, conformément aux engagements figurant au titre I de la présente Convention », et,

Vu l'article 13 de ladite Convention qui stipule que « En vue d'atteindre son objectif tel qu'il est défini à l'article 11, l'Organisation peut : (a) prendre des décisions que les Membres exécuteront », et,

Considérant l'instauration du Système de Paiements et de Compensation Intra-Européens et les circonstances dans lesquelles ce système est instauré,

décide :

- (i) d'inviter les Membres à appliquer les recommandations relatives à certains principes de politique commerciale figurant en annexe à la présente résolution,
- (ii) la présente Décision prendra effet à dater de la signature de l'Accord de Paiements et de Compensations entre les pays européens dont le Conseil recommande ce jour la signature et ne sera obligatoire qu'entre les Membres qui se sont engagés à appliquer les dispositions dudit Accord et pour aussi longtemps qu'ils s'y sont engagés.

ANNEXE

Recommandations de caractère général
relatives à certains principes de politique commerciale pour la durée du Système
de Paiements intra-européens.

1. Il importe d'une manière générale que les ressources nouvelles qui seront mises à la disposition des pays participants aux termes du système de paiements intra-européens, soient utilisées à bon escient et dans l'intérêt maximum de l'ensemble des pays participants. Il est, en outre, souhaitable que le développement des échanges s'opère selon les principes

qui favoriseront une progression harmonieuse vers les échanges multilatéraux. Il est donc nécessaire que les méthodes commerciales suivies par les pays participants tendent à la fois à restaurer leur équilibre extérieur et à rationaliser, aussi bien qu'à accroître, le courant des échanges intra-européens, dans le cadre des objectifs à long terme de l'Organisation.

2. En particulier, l'usage des ressources nouvelles, mises à la disposition des pays participants, aux termes du système des paiements intra-européens, a pour but de permettre aux pays débiteurs, dans toute la mesure du possible, d'acheter, à des conditions commerciales raisonnables, les produits nécessaires à leur relèvement.

3. Le Conseil estime qu'au stade actuel, il paraît opportun de se limiter à l'énoncé de certains principes destinés à guider les pays participants dans leurs relations commerciales avec les autres pays participants.

4. Les pays participants se répartissent en trois groupes :

a. Pays accusant un solde créditeur important (de leur balance des paiements en compte courant) par rapport à l'ensemble des autres pays participants. Pour simplifier, ces pays seront désignés, dans le présent document, par le terme: « pays créditeurs nets ».

b. Pays accusant un solde débiteur important (de leur balance des paiements en compte courant) à l'égard de l'ensemble des autres pays participants. Pour simplifier, ces pays seront désignés, dans le présent document, par le terme: « pays débiteurs nets ».

c. Pays accusant une tendance à l'équilibre. Pour simplifier, ils seront désignés dans le présent document par le terme: « pays intermédiaires ».

5. Selon l'article IV de la Convention Économique Européenne, la tâche fondamentale des pays participants, tant collectivement qu'individuellement, est de réduire ou d'éviter tout déséquilibre considérable dans leurs relations financières et économiques à la fois entre eux et avec les pays non participants. Le Conseil désire préciser que les recommandations du paragraphe 6 ci-dessous ont été formulées et devront être appliquées en tenant compte de ces objectifs.

6. Afin de parvenir à des conditions favorables à la réalisation des objectifs définis aux paragraphes 1 et 5, le Conseil recommande l'application des principes ci-après, pour la durée du système de paiements intra-européens. Ces principes pourraient toutefois être modifiés pour se conformer à toute politique particulière de l'O. E. C. E.

(i) Tous les pays devraient s'efforcer d'intensifier leurs échanges pour atteindre un niveau d'activité économique satisfaisant en vue de faciliter leur relèvement.

(ii) Tous les pays devraient maintenir le flux normal des exportations nécessaires au relèvement des autres pays participants et chacun devrait faire de son mieux pour accroître les exportations de nature à mettre les autres pays participants en mesure de se procurer en Europe des marchandises qui, autrement, ne pourraient être achetées qu'en dollars, sous réserve qu'un tel accroissement ne devrait pas porter préjudice au programme de relèvement des pays exportateurs.

(iii) Les pays débiteurs nets et les pays intermédiaires devraient faire de leur mieux pour accroître le volume de leurs exportations courantes vers les pays créditeurs nets afin de réduire au maximum, et dans les plus courts délais possibles, le déséquilibre. A cet effet, les pays débiteurs nets et les pays intermédiaires devraient prendre, à l'égard des exportations vers les pays créditeurs nets, des mesures analogues à celles qui s'appliquent déjà à leurs exportations courantes vers un pays quelconque,

bien qu'il n'y ait pas lieu d'envisager que ces pays aient à accorder aux pays créditeurs nets les mêmes avantages que ceux qui peuvent être accordés aux exportations vers les pays avec lesquels ils entretiennent des relations particulières, y compris les relations entre une métropole et les territoires associés.

- (iv) Les pays créditeurs nets et les pays intermédiaires devraient acquérir dans les pays débiteurs nets des marchandises et services supplémentaires, aussi libéralement qu'il leur sera raisonnablement possible, pour permettre de réduire le déséquilibre. Ils devraient, en ce qui concerne l'exportation de produits non nécessaires au relèvement des pays débiteurs nets, suivre une politique facilitant les efforts faits par ces pays pour réduire le déséquilibre.
- (v) En vue de sauvegarder l'équilibre des pays intermédiaires, les pays créditeurs nets devraient acquérir dans ces pays des marchandises et services supplémentaires aussi libéralement qu'il leur sera raisonnablement possible. Ils devraient, en ce qui concerne l'exportation de produits non nécessaires au relèvement des pays intermédiaires, suivre une politique facilitant les efforts faits par ces pays pour sauvegarder leur équilibre.
- (vi) Les pays créditeurs nets faciliteront l'utilisation des nouvelles ressources provenant du système de paiements intra-européens pour l'achat de produits nécessaires au relèvement. Tout spécialement, les pays créditeurs nets et les autres pays participants devraient faire de leur mieux pour augmenter vers les autres pays participants leurs exportations de produits dont l'acquisition à l'intérieur du groupe des pays participants peut être considérée par les pays intéressés ou par l'Organisation comme étant nécessaire du fait de décisions prises par l'Organisation en ce qui concerne la division de l'aide. L'application de ces principes ne pourra pas avoir pour effet de porter atteinte à un intérêt économique vital d'un pays participant.
- (vii) Les pays débiteurs nets devraient effectuer, dans leurs dépenses extérieures, le maximum d'économies compatibles avec leur relèvement économique.

7. Au stade actuel, il n'a pas été tenté, sauf au § 6 (i) et (ii), de formuler des principes généraux applicables aux relations commerciales des pays créditeurs nets entre eux, des pays débiteurs nets entre eux, ou des pays intermédiaires entre eux. Toutefois, on peut espérer qu'un système d'échanges approprié pourra se dégager dans les cas ci-dessus, si les recommandations énoncées au § 6 sont suivies en ce qui concerne les cas prévus audit paragraphe.

8. En conséquence, le Conseil invite les pays participants à examiner si la politique commerciale qu'ils appliquent pour la durée du système des paiements intra-européens est conforme aux recommandations du § 6 et leur demande également de faire connaître à l'Organisation en temps utile, pour être soumis ultérieurement au Conseil — à une date qui sera fixée par ce dernier — les résultats de cet examen ainsi que les modifications que les pays eux-mêmes auront apportées, ou se proposent d'apporter à leur politique d'importation et d'exportation, conformément à ces recommandations.

9. Le Conseil recommande aussi que l'O. E. C. E. suive, d'une manière générale, la mise en application des recommandations du § 6, et que tout pays participant ait la latitude de signaler à l'O. E. C. E. les cas dans lesquels, selon lui, ces recommandations n'ont pas été suivies.

10. Les dispositions qui précèdent n'ont pas pour effet de modifier l'application des accords commerciaux existants entre les pays participants sous réserve des possibilités d'ajustement à réaliser de commun accord.

Paris, le 16 octobre 1948.

DÉCISION du CONSEIL
relative aux droits de tirage établis par la TURQUIE et en sa faveur
en vertu de l'Accord de Paiements et de Compensations

16 février 1949.

Le Conseil;

VU l'Annexe C de l'Accord de Paiements et de Compensations entre les pays européens, du 16 octobre 1948;

PREND ACTE de la déclaration du Gouvernement de la République turque précisant qu'un accord est intervenu avec les pays intéressés, lui permettant de lever la réserve formulée lors de la signature de l'Accord de Paiements et de Compensations du 16 octobre 1948, au sujet des tableaux de l'Annexe C dudit Accord.

APPROUVE la Convention intervenue le 25 janvier 1949 entre le gouvernement du Royaume-Uni et le gouvernement de la République turque, aux termes de laquelle le Royaume-Uni établit en faveur de la Turquie, dans le cadre de l'Accord de Paiements et de Compensations entre les pays européens signé le 16 octobre 1948, un droit de tirage pour la contre-valeur de huit millions de dollars U. S. A.

DÉCIDE que ce droit de tirage sera rendu disponible et utilisé conformément aux dispositions de l'Accord de Paiements, comme si son montant était inscrit au Tableau III de l'Annexe C dudit Accord comme droit de tirage établi par le Royaume-Uni en faveur de la Turquie.

RECOMMANDE à l'Administration Américaine de Coopération Économique de prendre les dispositions nécessaires en matière d'attribution d'aide conditionnelle en vue de l'utilisation de ce droit de tirage.

Paris, le 16 février 1949.

PROTOCOLE ADDITIONNEL N° 2
portant amendement à l'Accord de Paiements et de Compensations
entre les Pays Européens
31 mars 1949.

LES GOUVERNEMENTS de l'Autriche, de la Belgique, du Danemark, de la France, de la Grèce, de l'Irlande, de l'Islande, de l'Italie, du Luxembourg, de la Norvège, des Pays-Bas, du Portugal, du Royaume-Uni, de la Suède, de la Suisse et de la Turquie, les Commandants en Chef des Zones d'occupation en Allemagne de la France, du Royaume-Uni et des États-Unis d'Amérique, et le Commandant de la Zone Anglo-Américaine du Territoire Libre de Trieste;

SIGNATAIRES de l'Accord de Paiements et de Compensations entre les Pays Européens (appelé ci-dessous « l'Accord »), signé le 16 octobre 1948, et du Protocole d'Application Provisoire de l'Accord, signé le même jour, lequel dispose dans son paragraphe 1 que l'Accord est appliqué à titre provisoire comme s'il avait produit ses effets à compter du 1^{er} octobre 1948;

CONVENUS de signer un Protocole Additionnel portant certains amendements à l'Annexe C de l'Accord, laquelle fait partie intégrante dudit Accord;

DÉSIRANT donner effet immédiat à certaines dispositions dudit Protocole Additionnel;

et
CONSIDÉRANT la Décision du Conseil de l'Organisation Européenne de Coopération Économique en date du 28 mars 1949, approuvant le texte dudit Protocole Additionnel;

SONT CONVENUS DE CE QUI SUIT:

Article 1 — Les paragraphes c et d de l'Annexe C de l'Accord sont abrogés.

Article 2 — Les paragraphes suivants e et f sont ajoutés à l'Annexe C de l'Accord:

- « e 1. Sous réserve des dispositions prévues au présent paragraphe, les montants figurant dans les Tableaux II et III ne feront l'objet d'aucun ajustement au titre d'attributions anticipées.
2. Les ajustements suivants sont effectués: du montant des droits de tirage établis respectivement par les Zones d'occupation en Allemagne du Royaume-Uni et des États-Unis d'Amérique et par la Turquie en faveur de l'Autriche, de la France et de la Grèce, sont déduits les montants ci-après:

TABLEAU IV

Ajustement des Droits de Tirage

Créditeurs	Débiteurs	Montant des ajustements des droits de tirage (Équivalent en millions de dollars des États-Unis)
Bizone	Autriche	2,9
Bizone	France	23,3
Turquie	Grèce	0,7

3. Les montants ajustés conformément aux dispositions du présent paragraphe sont substitués aux montants correspondants indiqués aux Tableaux II et III et seront communiqués immédiatement à l'Agent par le Secrétaire général.»
- « f 1. Dans les cas non prévus au paragraphe e, toute Partie Contractante qui a acheté des produits au titre d'attributions anticipées (ci-après appelée dans le présent paragraphe « pays importateur ») à une autre Partie Contractante qui a établi des droits de tirage en sa faveur (ci-après appelée dans le présent paragraphe « pays exportateur ») a le droit de recouvrer, en contrepartie d'un montant équivalent de ses droits de tirage, tout montant en dollars des États-Unis reçu par le pays exportateur pour les produits considérés, à condition :
- (i) Que le pays importateur adresse une demande en vue d'un tel paiement au pays exportateur et notifie cette demande à l'Organisation et à l'Agent le 30 juin 1949 au plus tard;
 - (ii) Qu'après remise au pays exportateur par le pays importateur de tous les documents nécessaires à l'appui de sa demande et sous réserve des dispositions de l'alinéa 4 du présent paragraphe, ceux-ci déterminent le montant qui constitue le montant net de dollars des États-Unis reçu par le pays exportateur au titre des susdites attributions anticipées;
 - (iii) Ledit montant net est déterminé après déduction, le cas échéant, des paiements en dollars des États-Unis reçus, ou à recevoir au plus tard le 31 mai 1949 par le pays importateur au titre d'attributions anticipées accordées pour des produits vendus par le pays importateur au pays exportateur;
 - (iv) Que les dollars des États-Unis qui font l'objet de la demande présentée par le pays importateur aient effectivement été reçus le 31 mai 1949 au plus tard par le pays exportateur.
2. Sur notification faite par le pays importateur conformément à l'alinéa 1 (i) du présent paragraphe, qu'une demande a été adressée par ce pays au pays exportateur en vertu dudit alinéa, l'Agent réserve les droits de tirage correspondant au montant demandé.
 3. La somme maximum que peut recouvrer le pays importateur qui présente une demande en vertu du présent paragraphe ne peut dépasser l'équivalent en dollars des États-Unis du montant de ses droits de tirage restants.
 4. Le montant maximum de dollars des États-Unis dont le pays exportateur peut suspendre le transfert en vertu de l'alinéa 1 (iii) du présent paragraphe ne peut dépasser le montant de dollars des États-Unis que le pays importateur aura reçu ou pourra recevoir le 31 mai 1949 au plus tard au titre des susdites attributions anticipées et qui reste à déterminer entre le pays exportateur et le pays importateur. Le pays exportateur peut suspendre le transfert d'un tel montant jusqu'au 30 juin 1949, mais non après cette date.
 5. Le pays importateur et le pays exportateur notifieront à l'Organisation et à l'Agent le résultat de leurs négociations en ce qui concerne toute demande formulée en vertu du présent paragraphe.
 6. Aux fins des paragraphes e et f, le terme « attribution anticipée » désigne toute attribution anticipée ou complémentaire autorisée pour le troisième trimestre de 1948 par l'Administration de Coopération Économique des États-Unis en vertu de la Loi de Coopération Économique de 1948 et à la suite de

laquelle a été émise une autorisation d'achat figurant dans le Mémoire de l'Administration de Coopération Économique des États-Unis en date du 21 mars 1949, adressé au Secrétaire général de l'Organisation et annexé à la Décision du Conseil en date du 28 mars 1949 relative au présent Protocole Additionnel. »

Article 3 — 1. Les articles 1 et 2 du présent Protocole Additionnel font partie intégrante de l'Accord.

2. Sous réserve des dispositions de l'article 5 ci-dessous, le présent Protocole Additionnel entrera en vigueur dès l'entrée en vigueur de l'Accord.

3. Le présent Protocole Additionnel demeurera en vigueur jusqu'à l'achèvement des opérations qui y sont prévues.

Article 4 — A l'expiration de l'Accord, les transferts de dollars qui resteront dus en vertu de l'Article 2 du présent Protocole Additionnel s'effectueront en contrepartie des droits de tirage demeurant à la disposition des Parties Contractantes intéressées.

Article 5 — Nonobstant les dispositions de l'Article 3, les Signataires du présent Protocole Additionnel appliqueront les dispositions des Articles 1 et 2 dudit Protocole qui prendront effet immédiatement.

EN FOI DE QUOI les Plénipotentiaires soussignés, dûment habilités, ont apposé leur signature au bas du présent Protocole Additionnel.

FAIT à Paris, le 31 mars 1949, en français et en anglais, les deux textes faisant également foi, en un seul exemplaire qui restera déposé auprès du Secrétaire général de l'Organisation Européenne de Coopération Économique, qui en communiquera copie certifiée conforme à tous les signataires du présent Protocole Additionnel.

Pour l'Autriche:	Meinrad Falser
Pour la Belgique:	Hadelin de Meeus d'Argenteuil
Pour le Danemark:	Ejnar Waerum
Pour la France:	Hervé Alphand
Pour la Grèce:	Alexandre Verdelis
Pour l'Irlande:	T. J. O'Driscoll
Pour l'Islande:	Petur Benediktsson
Pour l'Italie:	Attilio Cattani
Pour le Luxembourg:	Nicolas Hommel
Pour la Norvège:	Otto Chr. Malterud
Pour les Pays-Bas:	D. P. Spierenburg
Pour le Portugal:	Ruy T. Guerra
Pour le Royaume-Uni:	Edmund Hall-Patch
Pour la Suède:	Dag Hammarskjöld
Pour la Suisse:	Gérard Bauer
Pour la Turquie:	Burhan Zihni Sanus
Pour la Zone française d'Occupation en Alle- magne:	Colonel Paquette
Pour les Zones d'Occupation en Allemagne du Royaume-Uni et des États-Unis d'Amérique:	Malcolm R. White
Pour la Zone Anglo-Améri- caine du Territoire libre de Trieste:	Lt. Colonel W. J. Fleming

TABLEAU DES PARITÉS
annoncées par le Fonds Monétaire International,
mis à jour jusqu'à fin mai 1949.

Avant-propos

Le tableau suivant indique les parités qui ont été fixées aux termes des Statuts du Fonds Monétaire International.

L'Accord relatif au Fonds stipule que: « la parité de la monnaie des États-membres sera exprimée en or, pris comme commun dénominateur, ou en dollars des États-Unis du poids et du titre en vigueur le 1^{er} juillet 1944 ». Pour plus de commodité, toutes les parités ci-dessous ont été calculées à la fois en or et en dollars des États-Unis d'une manière uniforme et avec six chiffres significatifs, c'est-à-dire six chiffres autres que des zéros absolus. Pour ces raisons, il se peut que des écarts sans importance se produisent parfois dans les derniers chiffres décimaux arrondis.

Les parités afférentes aux 32 États-membres suivants ont été fixées le 18 décembre 1946:

Belgique	Éthiopie	Norvège
Bolivie	France ²⁾	Panama
Canada	Guatémala	Paraguay
Chili	Honduras	Pays-Bas ³⁾
Colombie ¹⁾	Inde	Pérou
Costa-Rica	Irak	Philippines
Cuba	Iran	Royaume-Uni
Danemark	Islande	Salvador
Égypte	Luxembourg	Tchécoslovaquie
Équateur	Mexique	Union Sud-Africaine
États-Unis	Nicaragua	

Les parités afférentes aux pays ci-après ont été fixées ultérieurement:

Venezuela, le 18 avril 1947
Turquie, le 19 juin 1947
Liban, le 29 juillet 1947
Syrie, le 29 juillet 1947
Australie, le 17 novembre 1947
République Dominicaine, le 23 avril 1948
Brésil, le 14 juillet 1948
Somalie française, le 22 mars 1949
Yougoslavie, le 24 mai 1949

Il n'a pas été fixé de parités pour les monnaies des pays suivants: Autriche, Chine, Finlande, Grèce, Italie, Pologne et Uruguay.

¹⁾ Sur la proposition du gouvernement colombien, que le Fonds a approuvée le 17 décembre 1948, la parité du peso colombien a été modifiée et la nouvelle parité figure dans le présent tableau.

²⁾ En janvier 1948, le gouvernement français a soumis au Fonds un projet qui comportait une modification de la parité du franc. Le 26 janvier 1948, ce projet a été mis en application sans l'approbation du Fonds et il n'y a pas actuellement de parité du franc français qui soit convenue avec le Fonds. Le projet du gouvernement français concernait quelques-unes, mais non la totalité, des monnaies distinctes des territoires français non métropolitains; néanmoins, toutes ces monnaies distinctes ont été exclues du tableau à la demande du gouvernement français.

³⁾ Il n'a jamais été établi de parité pour l'Indonésie.

I. Monnaies des territoires métropolitains.

Pays	Unité monétaire	Parités calculées en or		Parités calculées en dollars des États-Unis	
		Poids de l'unité monétaire en grammes d'or fin	Unités monétaires pour 1 once troy d'or fin	Unités monétaires pour 1 dollar des États-Unis	Cents des États-Unis pour 1 unité monétaire
Australie	livre australienne	2,865 07	10,856 1	0,310 174	322,400
Autriche	schilling		parité non encore fixée		
Belgique	franc	0,020 276 5	1,833,96	43,827 5	2,281 67
Bolivie	boliviano	0,021 158 8	1,470,00	42,000 0	2,380 95
Bésil	cruzeiro	0,048 036 3	647,500	18,500 0	5,405 41
Canada	dollar canadien	0,888 671	35,000 0	1,000 00	100,000
Chili	peso	0,028 666 8	1,085,00	31,000 0	3,228 81
Chine	yuan		parité non encore fixée		
Colombie	peso	0,455 733	68,249 3	1,949 98	51,282 5
Costa-Rica	colón	0,158 267	196,525	5,615 00	17,809 4
Cuba	peso	0,888 671	35,000 0	1,000 00	100,000
Danemark	couronne	0,185 178	167,965	4,799 01	20,837 6
Égypte	livre égyptienne	3,672 88	8,468 42	0,241 955	413,300
Équateur	sucre	0,065 827 5	472,500	13,500 0	7,407 41
États-Unis	dollar	0,888 671	35,000 0	1,000 00	100,000
Éthiopie	dollar	0,357 690	86,956 5	2,484 47	40,250 0
Finlande	mark finlandais		parité non encore fixée		
France	franc		pas de parité convenue avec le Fonds		
Grèce	drachme		parité non encore fixée		
Guatemala	quetzal	0,888 671	35,000 0	1,000 00	100,000
Honduras	lempira	0,444 335	70,000 0	2,000 00	50,000 0
Inde	roupie	0,268 601	115,798	3,308 52	30,225 0
Irak	dinar	3,581 34	8,684 86	0,248 139	403,000
Iran	rial	0,027 555 7	1,128,75	32,250 0	3,100 78
Islande	couronne	0,136 954	227,110	6,468 85	15,411 1
Italie	lire		parité non encore fixée		
Liban	livre libanaise	0,405 512	76,701 8	2,191 48	45,631 3
Luxembourg	franc	0,020 276 5	1,533,96	43,827 5	2,281 67
Mexique	peso	0,183 042	169,925	4,855 00	20,597 3
Nicaragua	cordoba	0,177 734	175,000	5,000 00	20,000 0
Norvège	couronne	0,179 067	173,697	4,962 78	20,150 0
Panama	balboa	0,888 671	35,000 0	1,000 00	100,000
Paraguay	guarani	0,287 595	108,150	3,090 00	32,362 5
Pays-Bas	florin	0,334 987	92,849 8	2,652 85	37,695 3
Pérou	sol	0,136 719	227,500	6,500 00	15,384 6
Philippines	peso	0,444 335	70,000 0	2,000 00	50,000 0
Pologne	zloty		parité non encore fixée		
République Dominicaine	peso	0,888 671	35,000 0	1,000 00	100,000
Royaume-Uni	livre sterling	3,581 34	8,684 86 (ou 173 shillings 8,367 pence)	0,248 139 (ou 4 shillings 11,553 pence)	403,000
Salvador	colón	0,355 468	87,500 0	2,500 00	40,000 0
Syrie	livre syrienne	0,405 512	76,701 8	2,191 48	45,631 3
Tchécoslovaquie	couronne	0,017 773 4	1,750,00	50,000 0	2,000 00
Turquie	lire	0,317 382	98,000 0	2,800 00	35,714 3
Union Sud-Africaine	livre sud-afr.	3,581 34	8,684 86 (ou 173 shillings 8,367 pence)	0,248 139 (ou 4 shillings 11,553 pence)	403,000
Uruguay	peso		parité non encore fixée		
Venezuela	bolivar	0,265 275	117,250	3,350 00	29,850 7
Yougoslavie	dinar	0,017 773 4	1,750,00	50,00	2,000

II. Monnaies de territoires non métropolitains.

États-membres et leurs territoires non métropolitains	Monnaie et rapport avec l'unité monétaire métropolitaine	Parités calculées en or		Parités calculées en dollars des États-Unis	
		Poids de l'unité monétaire en grammes d'or fin	Unités moné- taires pour 1 once troy d'or fin	Unités moné- taires pour 1 dollar des États-Unis	Cents des États-Unis pour 1 unité monétaire
Belgique.					
Congo belge	franc (au pair avec le franc belge)	0,020 276 5	1.533,96	43,827 5	2,281 67
France.					
Somalie française	franc de Djibouti	0,004 145 07	7.503,73	214,392	0,468 435
Pays-Bas.					
Surinam et Antilles Néerlandaises	florin (= 1,406 71 florin hollandais)	0,471 230	66,004 9	1,885 85	53,026 4
Indonésie	florin		parité non encore fixée		
Royaume-Uni.					
Gambie					
Côte de l'Or	livre de l'Afrique occidentale (au pair avec la livre sterling)				
Nigeria					
Sierra Leone					
Rhodésie méridionale					
Rhodésie septentrionale	livre de la Rhodésie méridionale (au pair)				
Nyassaland					
Chypre	livre cyprote (au pair)	3,581 34	8,684 86	0,248 139	403,000
Gibraltar	livre de Gibraltar (au pair)				
Malte	livre maltaise (au pair)				
Bahamas	livre bahamienne (au pair)				
Bermudes	livre des Bermudes (au pair)				
Jamaïque	livre jamaïcaine (au pair)				
Iles Falkland	livre des îles Falkland (au pair)				
Kenya					
Ouganda	shilling de l'Afrique orientale (20 par livre sterling)	0,179 067	173,697	4,962 78	20,150 0
Tanganyika					
Zanzibar					
Barbades					
Trinité	dollar des Antilles britanniques (4,80 par livre sterling)	0,746 113	41,687 3	1,191 07	83,958 3
Guyane britannique					
Honduras britannique	dollar du Honduras britannique (4,03 par livre sterling)	0,888 671	35,000 0	1,000 00	100,000

II. Monnaies de territoires non métropolitains (suite).

États-membres et leurs territoires non métropolitains	Monnaie et rapport avec l'unité monétaire métropolitaine	Parités calculées en or		Parités calculées en dollars des États-Unis	
		Poids de l'unité monétaire en grammes d'or fin	Unités moné- taires pour 1 once troy d'or fin	Unités moné- taires pour 1 dollar des États-Unis	Cents des États-Unis pour 1 unité monétaire
Royaume-Uni (suite)					
Ile Maurice	rouple mauricienne (13 1/3 par livre sterling)	0,268 601	115,798	3,308 52	30,225 0
Seychelles	rouple des Seychelles (13 1/3 par livre sterling)				
Iles Fidji	livre des Fidji (1,11 par livre sterling)	3,226 44	9,640 20	0,275 434	363,063
Iles Tonga	livre de Tonga (1,2525 par livre sterling)	2,859 36	10,877 8	0,310 794	321,756
Hong-Kong	dollar de Hong-Kong (16 par livre sterling)	0,223 834	138,958	3,970 22	25,167 5
Malaisie (Singapour et Fédération malaise) .	dollar malais (8,57) 428 57 par livre sterling, ou 2 shillings 4 pence par dollar malais)				
Sarawak Bornéo septentrionale britannique	le dollar des Détroits et le dollar bornéen septentrional, qui cir- culent parallèlement au dollar malais (monnaie légale), ont la même valeur.	0,417 823	74,441 7	2,126 91	47,016 7

ANNEXES

BILAN AU

EN FRANCS SUISSES OR (UNITÉS DE 0,290 322 58 . . .

ACTIF			
I. OR EN LINGOTS ET MONNAYÉ		150.768.767,94	20,9
II. ENCAISSE			
À la Banque et en compte courant dans d'autres Banques		38.709.121,76	5,4
III. FONDS À VUE placés à intérêts		494.049,66	0,1
IV. PORTEFEUILLE RÉESCOMPTABLE			
1. Effets de commerce et acceptations de Banque	8.924.046,38		1,2
2. Bons du Trésor	8.756.667,68		1,2
		17.680.714,06	
V. FONDS À TERME ET AVANCES			
1. À 3 mois au maximum	18.733.547,55		2,6
2. De 3 à 6 mois	7.551.163,64		1,0
3. À plus d'un an	354.364,01		0,0
		26.639.075,20	
VI. EFFETS ET PLACEMENTS DIVERS			
1. Bons du Trésor			
a) À 3 mois au maximum	43.036.310,41		6,0
b) De 9 à 12 mois	1.119.735,89		0,2
2. Autres effets et placements divers			
a) À 3 mois au maximum	131.339.214,97		18,2
b) De 3 à 6 mois	1.526.373,14		0,2
c) À plus d'un an	12.329.598,51		1,7
		189.351.232,92	
VII. ACTIFS DIVERS		1.643.015,36	0,2
EXÉCUTION DES ACCORDS DE LA HAYE DE 1930			
Fonds placés en Allemagne:			
1. Créances sur la Reichsbank et la Golddiskontbank; effets de la Golddiskontbank et de l'administration des chemins de fer et bons de l'administration des postes (échus)	221.019.557,72		
2. Effets et bons du Trésor du Gouvernement alle- mand (échus)	76.181.040,—	297.200.597,72	41,1
		722.486.574,62	100,0

NOTE I — Les éléments d'actif ou de passif en monnaies diverses ont été portés au bilan après avoir été convertis en francs suisses or sur la base de cours de change cotés ou officiels ou conformément à des accords spéciaux applicables à leurs monnaies respectives.

Les engagements de la Banque au titre des Dépôts des Gouvernements créanciers au Compte de Trust des Annuités ne sont pas clairement établis, mais ils figurent dans le bilan pour leur montant maximum en francs suisses or.

À MESSIEURS LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET
ACTIONNAIRES DE LA BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX À BÂLE.

Conformément à l'article 52 de ses statuts, nous avons examiné les livres et les comptes de obtenu toutes les informations et toutes les explications que nous avons demandées. Sous réserve Notes qui l'accompagnent sont établis de manière à donner une vue exacte et correcte de la valeur des diverses monnaies utilisées, pour autant que cette situation ressort de l'examen

ZURICH, le 4 mai 1949.

31 MARS 1949

ANNEXE I

GRAMMES D'OR FIN — ART. 5 DES STATUTS)

PASSIF			
			%
I. CAPITAL			
Capital autorisé et émis			
200.000 actions de 2.500 frs. suisses or chacune	500.000.000,—	125.000.000,—	17,3
libérées de 25 %			
II. RÉSERVES			
1. Fonds de Réserve Légale	6.527.630,30		
2. Fonds de Réserve Générale	13.342.650,13	19.870.280,43	2,7
III. DÉPÔTS À COURT TERME ET À VUE (or)			
1. À 3 mois au maximum	244.319,37		0,0
2. À vue	21.409.447,49	21.653.766,86	3,0
IV. DÉPÔTS À COURT TERME ET À VUE (diverses monnaies)			
1. Banques Centrales pour leur compte:			
a) De 3 à 6 mois	6.166.076,80		0,9
b) À 3 mois au maximum	142.213.562,55		19,7
c) À vue	70.496.736,82		9,8
2. Banques Centrales pour le compte d'autres déposants:			
À vue	688.741,71		0,1
3. Autres déposants:			
a) À 3 mois au maximum	88.409,91		0,0
b) À vue	540.003,—		0,1
		220.193.530,79	
V. DIVERS			
		5.411.053,84	0,7
VI. PROVISION POUR CHARGES ÉVENTUELLES			
		101.448.567,70	14,0
EXÉCUTION DES ACCORDS DE LA HAYE DE 1930			
Dépôts à long terme:			
1. Dépôts des Gouvernements créanciers au Compte de Trust des Annuités			
	152.606.250,—		
2. Dépôt du Gouvernement allemand			
	76.303.125,—	228.909.375,—	31,7
		722.486.574,62	100,0
NOTE II — Les effets réescomptés avec endos de la Banque et les garanties données s'élèvent à 4.379.979,70 francs suisses or.			
NOTE III — Les dividendes déclarés avant la date du bilan sont inférieurs de 170,50 francs suisses or par action aux dividendes cumulatifs de 6 % prévus à l'article 53 b) des statuts, soit de 34.100.000 francs suisses or au total.			

la Banque, pour l'exercice social ayant pris fin le 31 mars 1949, et nous déclarons que nous avons de la valeur des fonds placés en Allemagne, nous sommes d'avis que le bilan ci-dessus et les situation des affaires de la Banque, exprimée en francs suisses or définis ci-dessus pour la contre-des livres mis à notre disposition et des explications ou renseignements qui nous ont été donnés.

PRICE WATERHOUSE & Co.

COMPTE DE PROFITS ET PERTES

pour l'exercice social clos le 31 Mars 1949

		Francs suisses or
Revenu net provenant de l'utilisation du capital de la Banque et des dépôts qui lui ont été confiés (y compris les gains de change nets)		7.614.851,44
Droits de transfert		883,75
		7.615.735,19
 Frais d'administration:		
Conseil d'administration — indemnités et frais de voyage	142.878,21	
Direction et personnel — traitements, contributions pour pensions et frais de voyage	1.913.189,86	
Loyer, assurance, chauffage, éclairage et eau	96.913,20	
Fournitures de bureau, livres, périodiques	187.418,73	
Téléphone, télégraphe et frais postaux	69.701,71	
Rémunérations d'experts (commissaires-vérificateurs, interprètes, etc.)	29.326,88	
Imposition cantonale	35.483,50	
Droits d'abonnement sur l'émission française des actions de la Banque	27.695,40	
Divers	123.101,02	
	2.625.508,51	
Moins: Frais encourus en tant qu'Agent aux termes de l'Accord de paiements et de compensations entre les pays européens du 16 octobre 1948	111.829,23	2.513.879,28
		5.101.855,91
 Le Conseil d'administration a décidé qu'il est nécessaire de verser		
au compte pour frais d'administration exceptionnels	300.000,—	
à la provision pour charges éventuelles	4.801.855,91	5.101.855,91

CONSEIL D'ADMINISTRATION *

Maurice Frère, Bruxelles, Président du Conseil d'administration
Président de la Banque.
Sir Otto Niemeyer, Londres, Vice-Président du Conseil d'administration.

Wilfrid Baumgartner, Paris.
Klas Böök, Stockholm.
Baron Brincard, Paris.
Cameron F. Cobbold, Londres.
Henri Deroy, Paris.
Dr M. W. Holtrop, Amsterdam.
Albert E. Janssen, Bruxelles.
Prof. Dr Paul Keller, Zurich.
Dr Donato Menichella, Rome.
Prof. P. Stoppani, Rome.

Suppléants

Hubert Ansiaux, Bruxelles.
Jean Bolgert, Paris.
George L. F. Bolton, Londres, ou
John S. Lithiby, Londres.
Dr Paride Formentini, Rome.

DIRECTION

Roger Auboin,	Directeur Général, Suppléant du Président.
Dr Raffaele Pilotti,	Secrétaire Général.
Marcel van Zeeland,	Premier Directeur, Chef du Département Bancaire.
Per Jacobsson,	Conseiller Économique, Chef du Département Monétaire et Économique.
Oluf Berntsen,	Directeur.
Frederick G. Conolly,	Directeur.
<hr/>	
Fabian A. Colenutt,	Secrétaire Adjoint.

* En ce qui concerne les Administrateurs allemands et japonais, les conséquences juridiques de la situation, à la date du présent Rapport, restent à déterminer.