

**BANQUE DES
RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX**

VINGT ET UNIÈME RAPPORT ANNUEL

1^{ER} AVRIL 1950 — 31 MARS 1951

BÂLE

11 JUIN 1951

TABLE DES MATIÈRES

| | Page |
|--|------|
| I. Introduction | 5 |
| Remarques préliminaires (p. 5), pertes en vies humaines (p. 7) et dommages causés aux biens en Europe au cours des deux guerres (p. 9), désorganisation causée par la guerre (p. 10), des idées périmées (p. 12), lutte contre la pléthore monétaire (p. 14), l'aide Marshall (p. 16 et 21), les investissements français (p. 19), ressources et investissements de l'Italie (p. 19), balance des paiements du Royaume-Uni (p. 20), l'œuvre de reconstruction (p. 22), production industrielle (p. 24), investissements dans l'Est européen (p. 27), balance des paiements de l'Europe (p. 31), balance des paiements des États-Unis (p. 31), prix des marchandises de base aux États-Unis et dans le Royaume-Uni (p. 35), stabilisation des revenus (p. 36), points faibles qui subsistent (p. 37). | |
| II. Une nouvelle série de problèmes à partir du milieu de 1950 | 40 |
| Reconstitution des stocks privés (p. 40), production nationale (p. 41) et investissements des États-Unis (p. 42), renforcement des réserves monétaires et des revenus (p. 44), ressources extérieures nécessaires (p. 47), l'Union Européenne de Paiements (p. 47), relèvement des taux d'escompte (p. 48), rendement des fonds d'État (p. 50), situation de l'Allemagne (p. 51), crédits et circulation en Europe (p. 59), charge imposée à de nombreux pays (pp. 62 et 66), courants du commerce mondial (p. 64), consommation et investissements (p. 67), hausse des taux d'intérêt (p. 70), augmentation des épargnes (p. 71). | |
| III. Hausse rapide des prix mondiaux | 74 |
| Évolution des prix aux États-Unis (pp. 74 et 77), dans le Royaume-Uni (p. 77), prix des marchandises de base aux États-Unis et dans le Royaume-Uni (pp. 78 et 85), en Suisse (p. 80), répercussions de la guerre de Corée (p. 80), Conférence internationale des matières premières (p. 82), tendance à la baisse des prix des matières premières internationales (p. 83), approvisionnements plus abondants (p. 88), production mondiale des marchandises de base (p. 88), diversité des mesures adoptées (p. 90), évolution des prix en Europe (p. 92), les prix en Norvège (p. 94), en Suède (p. 95), aux Pays-Bas (p. 95), en Belgique (p. 95), en France (p. 95), en Italie (p. 96), en Allemagne (p. 96), en Autriche (p. 97), en Grèce (p. 97), en Turquie (p. 97), en Finlande (p. 97), dans l'Est européen (p. 98), lutte contre la hausse des prix (p. 101). | |
| IV. Un meilleur équilibre dans le commerce mondial | 103 |
| Volume du commerce mondial (p. 103), commerce extérieur des États-Unis (p. 106), balance des paiements des États-Unis (p. 109 et 31), de la zone sterling (p. 110), et du Royaume-Uni (pp. 114 et 20), de l'Italie (p. 117), de la France (p. 119), de la Suisse (p. 120), de l'Allemagne (p. 121), de la Belgique (p. 124), des Pays-Bas (p. 125), du Danemark (p. 126), de la Norvège (p. 127), de la Suède (p. 128), de la Finlande (p. 129), de l'Autriche (p. 130), de la Grèce (p. 131), de l'Espagne (p. 131), du Portugal (p. 132), échanges des pays de l'O.E.C.E. (p. 133), restrictions quantitatives (p. 135), mesures de libération (p. 136), la G.A.T.T. et le retour à une plus grande liberté des échanges (p. 137). | |
| V. Consolidation des cours des changes | 141 |
| L'année 1950, période d'ajustement et de consolidation (p. 141), effet des dévaluations (p. 143), cours libre du dollar canadien (p. 145), dollar É.U. (p. 146), monnaies de l'Amérique latine (p. 147), monnaies de l'Asie (p. 149), le rouble (p. 150), réforme monétaire polonaise (p. 150), le schilling autrichien (p. 150), la peseta (p. 152), la lire italienne (p. 153), politique française (p. 153), mesures belges (p. 154), la livre sterling (p. 155), la zone sterling (p. 156), cours des billets de banque à Zurich (p. 159), nouvelles perspectives depuis la guerre de Corée (p. 161), politique d'assouplissement progressif (p. 162), cours officiels des changes 1939—51 (p. 151), valeur officielle des monnaies, avril 1951 (pp. 164 et 165). | |

| | |
|---|-----|
| VI. L'or et l'évolution des réserves monétaires | 166 |
| Principaux mouvements d'or (<i>p. 166</i>), production d'or dans le monde (<i>p. 168</i>), dans la zone sterling (<i>p. 170</i>), cours libres de l'or (<i>pp. 173 et 176</i>), l'or « disparu » (<i>p. 174</i>), évolution des réserves d'or (<i>p. 178</i>), avoirs en or et en dollars en dehors des États-Unis (<i>p. 181</i>), ventes d'or des États-Unis (<i>p. 182</i>), réserves du Royaume-Uni (<i>p. 185</i>), reconstitution des réserves françaises (<i>p. 187</i>), renforcement des réserves monétaires (<i>p. 189</i>). | |
| VII. Monnaie, taux d'intérêt et crédit | 192 |
| Une année d'expansion rapide du crédit (<i>p. 192</i>), l'évolution aux États-Unis (<i>pp. 192 et 40</i>), dans le Royaume-Uni (<i>p. 197</i>), en Suède (<i>p. 204</i>), en Finlande (<i>p. 207</i>), en Norvège (<i>p. 208</i>), au Danemark (<i>p. 211</i>), dans les Pays-Bas (<i>p. 212</i>), en Belgique (<i>p. 214</i>), en Suisse (<i>p. 216</i>), en France (<i>p. 218</i>), en Italie (<i>pp. 221 et 19</i>), en Autriche (<i>p. 224</i>), en Allemagne (<i>p. 225</i>), en Grèce (<i>p. 227</i>), dans l'Est européen (<i>p. 229</i>), nouvelle attitude en matière de politique monétaire (<i>p. 229</i>), volume monétaire et revenu national (<i>p. 231/2</i>), tableaux des billets en circulation (<i>p. 220</i>), des cours des actions (<i>p. 235</i>), du rendement des actions et obligations (<i>pp. 228 et 50</i>) et des taux d'escompte officiels (<i>p. 209</i>). | |
| VIII. Des systèmes de paiements entre pays européens à l'Union Européenne de Paiements | 237 |
| Paiements et compensations intra-européens (<i>p. 238</i>), droits de tirage établis 1949—50 (<i>p. 239</i>), droits de tirage utilisés 1949—50 (<i>p. 240</i>), « compensations » 1947—50 (<i>p. 242</i>), effet net des droits de tirage sur les excédents et les déficits intra-européens 1948—50 (<i>p. 244</i>), Union Européenne de Paiements (<i>p. 246</i>), sa constitution et ses buts (<i>p. 247</i>), les « quotas » et le « fonds » (<i>p. 249</i>), les « soldes initiaux » (<i>p. 252</i>), les « ressources existantes » (<i>p. 252</i>), physionomie générale de l'Union (<i>p. 254</i>), fonctionnement pratique de l'Union (<i>p. 255</i>), position de l'Union après les opérations de mars 1951 (<i>p. 256</i>), situation des comptes de l'Union (<i>p. 257</i>), amortissement des anciennes dettes bilatérales (<i>p. 258</i>), statistiques et graphiques des excédents et des déficits nets (<i>pp. 261 et 262</i>), conclusions (<i>p. 263</i>). | |
| IX. Opérations courantes de la Banque | 265 |
| Opérations du département bancaire (<i>p. 265</i>), actifs de la Banque (<i>p. 266</i>), passifs de la Banque (<i>p. 269</i>), seconde partie du bilan (<i>p. 273</i>), fonctions de Mandataire et d'Agent de la Banque (<i>p. 273</i>), la Banque comme Agent de l'O.E.C.E. (Union Européenne de Paiements) (<i>p. 273</i>), résultats financiers (<i>p. 274</i>), modifications dans la composition du Conseil d'administration et de la Direction (<i>p. 275</i>). | |
| X. Conclusion. | 277 |

* * *

ANNEXES

1. Bilan au 31 mars 1951.
2. Comptes de profits et pertes de l'exercice clos le 31 mars 1951.

VINGT ET UNIÈME RAPPORT ANNUEL

soumis à

l'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

de la

BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX

tenue à

Bâle, le 11 juin 1951.

Messieurs,

J'ai l'honneur de vous soumettre le Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux relatif au vingt et unième exercice, qui a commencé le 1^{re} avril 1950 et s'est terminé le 31 mars 1951. Les résultats des opérations de l'exercice sont indiqués en détail dans le chapitre IX qui comporte également un exposé d'ensemble des opérations courantes de la Banque et une analyse du bilan au 31 mars 1951.

L'exercice s'est soldé par un excédent de recettes de 6.088.693,31 francs suisses or, sur lesquels 300.000 francs suisses or ont été transférés au compte pour dépenses exceptionnelles d'administration et 2.700.000 francs suisses or à la provision pour charges éventuelles. Le bénéfice net de l'exercice s'établit donc à 3.088.693,31 francs suisses or, auxquels il y a lieu d'ajouter le report à nouveau de l'exercice précédent, ce qui donne un total de 5.715.966,26 francs suisses or. Après affectation de 5% au fonds de réserve légale et y compris le solde non réparti de l'exercice clos le 31 mars 1944, le montant disponible ressort à 5.431.822,44 francs suisses or.

Le Conseil d'administration recommande que, sur ce montant, la présente Assemblée générale déclare un dividende de 12,53 francs suisses or par action, payable en francs suisses à raison de 17,90 francs suisses par action et que le solde de 2.925.822,44 francs suisses or soit reporté à nouveau.

L'exercice précédent s'était clos par un excédent de recettes de 6.027.272,95 francs suisses or, sur lesquels 400.000 francs suisses or avaient été versés au compte pour dépenses exceptionnelles d'administration et 3.000.000 francs suisses or à la provision pour charges éventuelles, le solde de 2.627.272,95 francs suisses or étant reporté à nouveau.

L'excédent de recettes de l'exercice s'établit ainsi au même niveau que celui de l'exercice précédent, mais le bilan reflète une nouvelle augmentation des ressources actives de la Banque (autres que celles qui sont liées aux Accords de La Haye et qui figurent à la deuxième partie du bilan).

L'évolution au cours des quatre derniers exercices a été la suivante:

B. R. I.: Ressources actives et leur utilisation.

| Dates | Ressources | | | Utilisation | | |
|----------------------------------|-------------------------------|-----------------|-------|---------------------------------|-----------------------------------|-------|
| | Dépôts à court terme et à vue | Fonds propres * | Total | Or effectif et placements en or | Crédits et placements en monnaies | Total |
| en millions de francs suisses or | | | | | | |
| 1948 31 mars | 75 | 184 | 259 | 143 | 116 | 259 |
| 1949 » » | 242 | 183 | 425 | 188 | 237 | 425 |
| 1950 » » | 497 | 189 | 686 | 285 | 401 | 686 |
| 1951 » » | 761 | 196 | 957 | 377 | 580 | 957 |

* Y compris une réserve pour certains engagements secondaires.

Cette augmentation est due presque entièrement à celle des dépôts confiés à la Banque des Règlements Internationaux, tant en or qu'en monnaies, par les banques centrales européennes. Ainsi les services rendus à celles-ci par la Banque, qui est leur organe permanent de coopération, ont pu continuer à s'étendre et à se diversifier.

Les transactions conclues soit en matière de dépôts et de crédits à court terme, soit en matière d'opérations de change, de vente, achat et échange d'or, ont toujours été faites en conformité avec la politique monétaire des banques centrales intéressées.

L'activité de la Banque et l'esprit de coopération manifesté par les banques centrales à son égard lui ont ainsi permis de consolider les résultats financiers atteints précédemment, en dépit du fait qu'aucun transfert sur les avoirs liés aux Accords de La Haye n'a pu encore être repris. A cet égard, la Banque a entrepris toutes les démarches en son pouvoir pour protéger les intérêts dont elle a la charge.

La Banque a accepté depuis le 1^{er} juillet 1950 de remplir les fonctions d'Agent de l'Organisation Européenne de Coopération Économique pour le fonctionnement de l'«Accord sur l'établissement d'une Union Européenne de Paiements», accord qui a remplacé les précédents accords de paiements et de compensations entre les pays européens. Le rôle de la Banque en ce qui concerne l'Union Européenne de Paiements a été, comme précédemment, purement technique et elle a reçu à cette occasion tous les concours nécessaires des autorités monétaires intéressées.

La Banque a continué également à coopérer dans des conditions satisfaisantes avec les autres organisations internationales de caractère technique, et notamment avec la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique et avec le Fonds Monétaire International.

Les travaux de son Département monétaire et économique ont été poursuivis avec la même activité que les années précédentes, soit pour la préparation du Rapport annuel de la Banque et autres documents rendus publics, soit pour répondre aux demandes des banques centrales par des études particulières. Dans ce domaine aussi, la coopération des banques centrales européennes s'est développée d'une façon satisfaisante.

* * *

Du point de vue politique et économique, l'ouverture des hostilités en Corée a, en 1950, imprimé brusquement une nouvelle orientation à la tendance et aux perspectives générales. Par suite de cet événement, l'année s'est trouvée, pour de nombreux pays et en premier lieu pour les États-Unis, divisée en deux parties présentant un contraste marqué; le changement accusé par la tendance générale est apparu de la manière la plus frappante dans l'évolution des prix, de la production et du système des échanges et des règlements internationaux. Les profonds changements survenus aux États-Unis devaient fatalement exercer des répercussions d'une ampleur considérable sur la situation économique et financière des autres pays. Mieux vaut, toutefois, ne pas exagérer la portée de la rupture qui s'est produite et examiner l'évolution des diverses économies par rapport aux événements antérieurs. En ce qui concerne la plupart des pays européens, leurs dépenses d'armement n'ont guère augmenté en 1950 et, dans beaucoup de cas, une hausse sensible du coût de la vie et des salaires ne s'est pas produite avant les premiers mois de l'année suivante. L'année 1950 a été avant tout une période de consolidation des progrès surprenants qui, à quelques courtes interruptions près, ont été réalisés en Europe depuis la crise de 1947, époque à laquelle il fallut faire face à des difficultés telles que l'optimisme un peu trop facile de l'immédiat après guerre disparut brusquement et qu'on dut accomplir sur le plan national, pour dominer la situation, des efforts décisifs soutenus par l'aide efficace des États-Unis.

Si l'on considère rétrospectivement les années qui se sont écoulées depuis la fin des hostilités, on est maintenant mieux en mesure d'apercevoir les difficultés qu'il a fallu surmonter et en particulier les pertes qu'on a dû combler à la suite de près de six années de destructions et de désorganisation.

1. Il convient, en premier lieu, de rappeler que les victimes de la guerre — tués, mutilés incapables de gagner leur vie — ont été non seulement des soldats, mais aussi des civils. Les statistiques montrent, il est vrai, que la population de l'Europe était un peu plus élevée en 1925 qu'en 1913 et qu'entre 1939 et 1950, elle n'a pas augmenté de moins de 10%. Mais, dans les deux cas, les pertes causées par la guerre ont été plus grandes parmi les hommes jeunes, souvent les plus courageux et les meilleurs, qui n'avaient

pas encore pu accomplir leur tâche essentielle. C'est pourquoi les conséquences de ces pertes se manifestent surtout au bout de quinze ou vingt-cinq ans, quand une nouvelle génération d'hommes dans la force de l'âge doit prendre la suite de ses aînés (les répercussions lointaines de la première guerre mondiale se font encore sentir à cet égard en France et dans le Royaume-Uni notamment). Fort heureusement, les pertes en vies humaines subies par certains pays au cours du second conflit mondial ont été moins lourdes: leur nombre est en effet évalué à 400.000 pour le Royaume-Uni et à 650.000 pour la France. En revanche, elles ont été plus considérables pour l'U.R.S.S. et la Pologne, de même que pour l'Allemagne, qui aurait eu 3.500.000 morts, y compris les victimes civiles.* En ce qui concerne l'Allemagne occidentale, l'afflux de réfugiés a, tout en provoquant des difficultés de toute sorte, incontestablement permis de faire face à l'énorme besoin de main-d'œuvre supplémentaire.

Contrairement à ce qui s'est passé pendant la première guerre mondiale, le taux des naissances a déjà augmenté assez sensiblement dans nombre de pays au cours du second conflit mondial et, depuis qu'il a pris fin, ce taux est généralement resté plus élevé qu'avant les hostilités.

Taux des naissances dans divers pays.

| Pays | 1913 | 1918 | 1928 | 1938 | 1943 | 1945 | 1949 |
|---------------------------|--------------------|------|------|------|------|----------------------|--------------------|
| Taux pour 1.000 habitants | | | | | | | |
| Allemagne | 27,5 | 14,3 | 18,6 | 19,6 | 16,0 | 15,9 ¹⁾²⁾ | 16,6 ¹⁾ |
| Belgique | 22,4 | 11,3 | 18,4 | 15,8 | 14,8 | 15,7 | 17,2 |
| Danemark | 25,6 | 24,1 | 19,6 | 18,1 | 21,4 | 23,5 | 18,9 |
| États-Unis | 25,5 | 24,7 | 19,7 | 17,6 | 21,5 | 19,6 | 24,0 |
| France | 18,8 | 12,1 | 18,2 | 14,6 | 16,0 | 16,5 | 21,0 |
| Italie | 31,9 | 18,2 | 26,7 | 23,8 | 20,0 | 18,5 | 20,0 |
| Norvège | 25,1 | 24,6 | 17,9 | 15,4 | 18,9 | 20,0 | 19,5 |
| Pays-Bas | 28,3 | 24,8 | 23,3 | 20,5 | 23,0 | 22,6 | 23,7 |
| Royaume-Uni | 24,2 | 18,1 | 17,2 | 15,5 | 16,6 | 16,2 | 17,0 |
| Suède | 23,2 | 20,3 | 16,0 | 14,9 | 19,3 | 20,4 | 17,4 |
| Suisse | 23,2 | 18,7 | 17,3 | 15,2 | 19,2 | 20,1 | 18,4 |
| Tchécoslovaquie | 33,0 ³⁾ | 22,4 | 23,3 | 16,7 | 21,5 | 19,5 | 22,1 |

1) Pour l'Allemagne occidentale.

2) 1946, moyenne.

3) Estimations pour 1905-09.

Note: Dans quelques pays, le taux des naissances avait commencé à s'élever dès avant 1940. C'est un phénomène qui a été constaté peu à peu dans l'Europe entière, tant dans les pays catholiques que protestants. Cette augmentation est nettement liée dans une certaine mesure à celle du taux des mariages, qui est en partie du moins une conséquence du haut degré d'emploi et reflète le désir de fonder un foyer sans attendre que le chef de famille ait obtenu une «situation sûre» et que d'autres conditions du même ordre se trouvent remplies.

* Les États-Unis ont perdu 126.000 hommes dans la première guerre mondiale et plus de 300.000 au cours de la seconde. Leur population totale a augmenté de 21 millions d'unités de 1939 à 1950 et le nombre des personnes effectivement occupées dans ce pays est passé de 45 millions en 1939 (époque à laquelle on y comptait 9 ½ millions de chômeurs) à 60 millions au printemps de 1951 (il y avait alors 21 ½ millions de chômeurs environ).

D'autre part, le taux des décès a continué de fléchir (celui de la mortalité infantile notamment), d'où un accroissement sensible de l'excédent des naissances qui, dans la plupart des pays de l'Europe occidentale, avait manifesté une tendance à baisser jusqu'à la fin de la période d'entre les deux guerres. En France, l'augmentation globale de la population a atteint en moyenne, au cours des cinq dernières années 1945—49, environ 500.000 unités par an, niveau le plus élevé qui ait jamais été enregistré dans une période de cette durée depuis qu'on a commencé, en 1811, à établir régulièrement des statistiques de cette nature.

L'accroissement naturel de la population atteint déjà une telle ampleur dans de nombreux pays qu'il y est devenu difficile d'élever, voire de maintenir le niveau de vie. Toutefois, en ce qui concerne divers pays européens qui présentent de larges possibilités de développement économique, c'est un danger inverse qui les menaçait au cours de l'entre deux guerres. A l'heure actuelle, le taux des naissances nécessaire pour maintenir une population sédentaire s'établit en général à 20‰ en Europe et il est douteux que le taux d'accroissement des naissances par rapport au faible niveau des années immédiatement postérieures à 1930 entraîne un surpeuplement sur ce continent. Plusieurs années s'écouleront certainement avant que l'élévation du taux des naissances affecte la situation du marché du travail; en effet, plusieurs pays européens éprouvent encore des difficultés à se procurer toute la main-d'œuvre nécessaire à leur économie. Quelles que soient les difficultés particulières éprouvées par certains pays, il n'y a aucune raison d'ordre «structural» de redouter un excès général de main-d'œuvre en Europe — et dans le monde occidental dans son ensemble — à condition qu'on adopte des méthodes plus rationnelles pour utiliser les possibilités existantes et qu'une liberté de mouvement suffisante soit assurée.

2. Les dommages directs aux biens ont été plus considérables en Europe au cours de la seconde que de la première guerre mondiale; d'autre part, des territoires tels que la presqu'île Malaise et l'Indonésie, qui n'avaient pas été affectés par les opérations militaires de 1914—18, ont cette fois subi des dommages matériels importants. En outre, l'absence forcée de réparations et d'entretien, l'état d'usure des vêtements et autres biens, etc. ont généralement représenté une plus lourde perte de substance au cours du second conflit mondial.

Toutefois, la capacité de relèvement des économies modernes est considérable et quoique la réparation des dommages causés par la guerre doive continuer à grever les dix ou quinze prochains budgets de plusieurs pays, l'appareil de production a été restauré à un tel point en l'espace de quelques années, que son rendement dépasse sensiblement celui d'avant les hostilités.

Il y a, en revanche, une autre catégorie de dommages qui est moins facile à réparer, à savoir les pertes d'investissements à l'étranger. A la suite des deux guerres mondiales, la France a pratiquement cessé d'être une nation créancière. Au cours du premier conflit, les investissements outre-mer du Royaume-Uni se sont réduits de quelque £850 millions; au cours du second, ils ont fléchi d'environ £1.100 millions (sur un montant approximatif de £3.700 millions en 1939) et ce pays s'est en outre endetté envers d'autres nations afin de se procurer les ressources nécessaires à la poursuite de la guerre. De ce fait, les engagements en livres se sont accrus de quelque £3.000 millions; ils s'élevaient à quelque £800 millions avant la guerre, époque à laquelle ils étaient détenus par diverses banques centrales ou par des entreprises privées et des particuliers à titre de fraction des réserves monétaires ou de fonds de roulement. Maintenant que les prix des matières premières et de la plupart des autres marchandises négociées dans la zone sterling se sont élevés en moyenne de trois fois au moins depuis l'avant guerre, un rapport moins défavorable tend à se rétablir entre les engagements courants du Royaume-Uni et ses ressources liquides; mais, par ailleurs, la hausse des prix a réduit la valeur réelle des obligations à long terme et affaibli encore le rendement des investissements constitués au moyen des anciennes épargnes des pays européens.

3. Les pertes subies sur les investissements à l'étranger obligent à modifier le courant des biens et des services qui font l'objet des échanges internationaux et on peut les considérer comme relevant de la désorganisation provoquée par la guerre. Lorsque les courants commerciaux sont détournés de leurs voies normales, que la structure des prix est faussée et que les systèmes monétaires sont bouleversés, il faut parfois beaucoup de temps pour surmonter les effets néfastes d'un tel état de choses, qui peut finalement apparaître comme étant une conséquence de la guerre plus grave que les dommages matériels.

Lorsque le second conflit mondial a pris fin, le mécanisme monétaire et le mécanisme des prix se trouvaient, à l'intérieur, désorganisés dans une mesure presque aussi grande que le système des échanges et des règlements internationaux, par suite à la fois de la faiblesse de la production destinée aux besoins civils et du volume excessif de monnaie né du financement de la guerre. Cette absence d'équilibre entre le volume monétaire et les quantités disponibles de marchandises provoqua dans divers pays une très forte hausse des prix. D'autres pays parvinrent à mieux contenir les prix et les salaires mais, tant que subsiste un volume monétaire pléthorique, la production est entravée et faussée par l'insuffisance des stocks, par des «goulots d'étranglement» et par la pénurie de main-d'œuvre dans les industries essentielles. En outre, le manque de biens de consommation semblait, plus encore que de lourds

impôts, inciter l'ouvrier à s'abstenir d'efforts. Dans le discours présidentiel qu'il a prononcé en 1947 devant la «Royal Economic Society», Sir Hubert Henderson, examinant la question de l'«inflation réprimée» dans le Royaume-Uni, a déclaré qu'à son avis :

«l'excès de la demande globale à l'heure présente entraîne probablement un gaspillage de force productive plus grand que celui qui a résulté de l'insuffisance de la demande globale dans les années de crise d'avant guerre; on ne saurait le laisser persister indéfiniment sans provoquer un désastre.»

Il semble que le moyen le plus simple de remédier au déséquilibre entre le volume monétaire et la quantité de biens et de services disponibles serait de développer la production. Mais, dans de nombreux pays, le déséquilibre était trop accentué pour que cette méthode permit d'y remédier. La situation n'est pas améliorée si la production accrue donne librement naissance à un montant correspondant de pouvoir d'achat nouveau, et surtout si l'expansion de la production est financée par de plus larges recours à la banque centrale.

Réduire le volume monétaire déjà en circulation n'est pas une tâche aisée et quelques pays seulement l'ont tentée (voir à la page 15); mais, il est plus facile de prendre des mesures pour prévenir une nouvelle expansion et une telle politique permet, à mesure que la production se développe (et, en général, que les prix montent), de rétablir finalement l'équilibre entre le volume monétaire et l'offre de biens et de services. Alors, mais alors seulement, le mécanisme assurant l'équilibre recommencera à agir, d'abord sur le marché national, dont la capacité à s'adapter à la nouvelle situation se trouvera renforcée par l'efficacité retrouvée du système des prix, puis, par un enchaînement naturel, vis-à-vis de l'extérieur également. Si extraordinaire que cela puisse paraître, on a eu généralement tendance à dissocier les problèmes relatifs à la balance des paiements des problèmes intérieurs, bien qu'il soit possible de montrer, en prenant les pays les uns après les autres, que la demande globale de biens et de services a dépassé l'offre, de telle sorte que les importations ont eu tendance à s'accroître et les exportations à fléchir; d'où un «vide» qu'il a fallu combler au moyen des réserves intérieures ou d'une aide de l'étranger. Le dix-neuvième Rapport annuel de la Banque (publié en juin 1949) faisait ressortir, à la page 117, que :

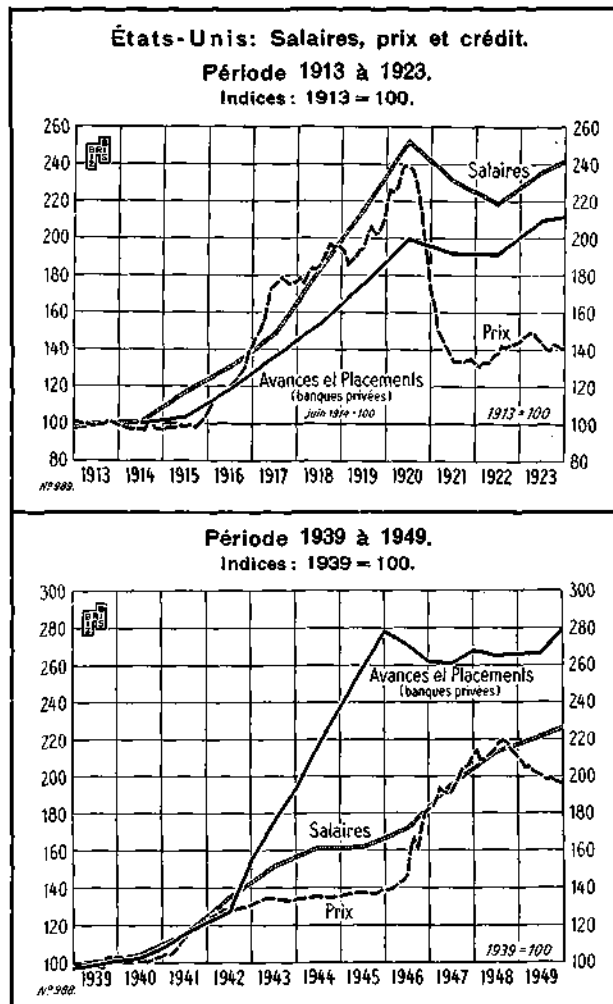
«Il existe un lien entre ce qu'on importe et ce qu'il faut exporter. Les importations absorbent toujours une partie du pouvoir d'achat intérieur et, dans un pays où l'inflation est arrêtée (c'est-à-dire dans lequel le volume de pouvoir d'achat n'est pas accru au delà de ce qu'exige le développement courant de la production), ce processus libère pour l'exportation une fraction correspondante de la production nationale... 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.»

4. Il n'est pas aisé de réintroduire le «mécanisme stabilisateur» dans le jeu combiné du financement, de la production et des marchés commerciaux, alors qu'il a été dérégulé par la guerre. Ce l'est d'autant moins que l'on voit persister des conceptions anciennes qui ne s'appliquent évidemment pas à la tâche de la reconstruction d'après guerre. La grande crise de l'entre deux guerres, génératrice d'énormes pertes et d'un chômage étendu et persistant dans certains pays industriels de premier plan, a fait une impression profonde sur les esprits et ébranlé plus fortement les convictions économiques que les deux guerres mondiales. Il y a eu, dans le domaine des études théoriques, la «Théorie Générale de l'Emploi, de l'Intérêt et de la Monnaie», de Keynes (parue en 1936) et, dans le domaine des faits, le «New Deal» aux États-Unis, puis, sous un angle différent, la politique allemande de plein emploi, de grands travaux publics et de réarmement, financés dans des conditions quasi identiques à celles d'une économie fermée. Dans ces divers cas, l'«argent à bon marché» et une très large expansion du volume de la demande monétaire ont joué un rôle décisif; on ne manquait d'ailleurs pas d'arguments en faveur d'un accroissement du pouvoir d'achat disponible à une époque où les marchandises s'accumulaient dans les magasins, où les possibilités d'investissement n'apparaissaient pas nettement, où le commerce extérieur était dans une large mesure stagnant et où la capacité de production disponible (main-d'œuvre, machines et matières) demeurait en grande partie inutilisée. C'était là, toutefois, une situation tout à fait exceptionnelle et qui se transforma d'une manière radicale lorsque la seconde guerre mondiale éclata. Mais, fait surprenant, on a pu continuer à appliquer la politique de bas loyer de l'argent, étant donné qu'en temps de guerre un relèvement des taux d'intérêt n'aurait pas décreu le volume des emprunts publics et que celui des investissements privés pouvait être ajusté par le jeu des contrôles directs (répartition de matières premières notamment). Le système a donc semblé fonctionner convenablement dans les conjonctures existantes et des voix autorisées ont pu prédire qu'il continuerait d'être appliqué après les hostilités. Cette opinion se trouvait d'ailleurs étayée par la conviction fort répandue qu'une crise éclaterait peu de temps après la fin des hostilités et qu'on se trouverait alors dans une situation analogue à celle des dernières années de l'entre deux guerres.

Contrairement à ces prévisions, l'activité économique est restée soutenue, et elle a été caractérisée par l'existence d'un marché extrêmement favorable aux vendeurs, cependant que le plein emploi n'avait jamais encore été aussi près de se voir réalisé en temps de paix. On persistait néanmoins à attendre une crise et, en dehors des déductions inspirées par le maintien de la politique d'argent à bon marché appliquée par la plupart des autorités financières, l'attitude des milieux d'affaires corroborait cette attitude. Dans le monde entier, la crainte d'une offre excessive faisant tomber les prix à un niveau non rémunérateur, incitait les producteurs et les intermédiaires à limiter la production des matières premières et d'autres marchandises. On ne se rendait pas suffisamment compte qu'aux États-Unis, qui étaient considérés comme le pays d'où partirait éventuellement la crise, le rapport existant entre les prix de revient et de vente, d'une part, et le volume du crédit, de l'autre (en tant qu'indice de la demande monétaire) n'était plus du tout le même qu'au lendemain de la première guerre mondiale.

On constate un parallélisme sensible entre les mouvements du volume du crédit dans les deux périodes d'après guerre. Toutefois, au cours du premier conflit mondial, la hausse des prix de revient et de vente avait été supérieure à l'expansion du crédit, tandis qu'au cours du second, grâce principalement aux contrôles alors en vigueur, la structure des prix en question a été largement maintenue dans les limites du volume du crédit. Il n'a donc pas été cette fois nécessaire d'ajuster ces prix à la baisse une fois la guerre terminée; bien



plus, une très forte hausse était tout indiquée afin de rétablir l'équilibre et il n'y avait par conséquent pas lieu de craindre de voir se reproduire la régression, courte mais très prononcée, qui avait éclaté en 1920, aussitôt après la fin de la première guerre mondiale. La situation existant alors ne justifiait pas non plus la crainte de voir survenir dans un avenir prochain une crise prolongée, car les besoins d'investissement, tenus en sommeil pendant les hostilités et multipliés du fait de l'accroissement de la population, étaient considérables.

Un fait est certain: l'état de choses existant au lendemain de la seconde guerre mondiale était précisément l'inverse de la situation qui régnait vers 1930. L'inflation a sévi, tandis qu'autrefois les prix s'étaient effondrés; au lieu d'un excès d'épargnes, il y a eu pénurie de ressources pour financer les investissements. Cependant, il est apparu singulièrement difficile de libérer les esprits de l'emprise des conceptions et de la politique d'avant guerre. Ce qui a peut-être eu la plus forte influence à cet égard, c'est la rapidité avec laquelle les États-Unis ont surmonté la régression peu accentuée de 1949, et ce d'une manière très nette avant même que n'éclatât la guerre de Corée au milieu de 1950. De plus, les nouvelles dépenses de réarmement venant se greffer sur un «boom» pré-existant, il va de soi que la tâche essentielle qui s'impose dorénavant dans le domaine monétaire consiste à éviter que l'inflation ne devienne incontrôlable.

Ce serait toutefois une erreur de supposer que la lutte contre un excès de monnaie vient seulement d'être engagée. Dans certains pays, la pléthore héritée de la guerre a toujours été un fait patent et c'est pourquoi trois d'entre eux, la Belgique, les Pays-Bas et le Danemark, eurent à peine recouvré leur liberté qu'ils prirent des mesures pour réduire leur volume monétaire, d'abord en bloquant une fraction de la circulation (billets et dépôts), puis en affectant le produit d'impôts spéciaux à la compression du volume du crédit. Des mesures encore plus rigoureuses ont été adoptées par divers pays, qui ont effectivement annulé la majeure partie (à concurrence de 90% sinon plus) du pouvoir d'achat détenu par le public et les institutions financières. Ce groupe comprend l'Autriche (en 1945 et de nouveau en novembre 1947), l'U.R.S.S. (en décembre 1947), l'Allemagne (en 1948 — dans les trois zones occidentales d'occupation en juin, et dans la zone orientale quelques jours plus tard) et la Pologne (en novembre 1950 — voir à la page 150). Des questions d'ajustement et d'indemnisation des pertes se sont naturellement posées et elles ont été réglées de diverses manières, quoique la perte subie ait toujours été supportée dans une large mesure par les porteurs de billets et les titulaires de comptes. On peut prétendre que, faute d'annulation des moyens de

paiement, les prix se seraient élevés si fortement que, de toute façon, les détenteurs de créances en monnaie auraient éprouvé de lourdes pertes.* Même si cela est vrai, c'est un genre d'amputation dont on se souviendra — et longtemps. Il faudra, à l'avenir, appliquer une politique monétaire extrêmement prudente pour reconquérir la confiance de ceux qui peuvent être considérés normalement comme des épargnants et les inciter à investir de nouveau largement leurs fonds dans des placements à long terme.

Cependant, même dans les pays où le volume monétaire n'a pas été amputé, la pléthore étant résorbée dans une large mesure par l'effet de la hausse des prix (et, à un moindre degré, par l'augmentation du volume des biens et des services disponibles),

États-Unis: Évolution du volume monétaire, des prix et des salaires.

| Rubriques | de juin 1939 à juin 1945 | de juin 1945 à décembre 1948 | de décembre 1948 à décembre 1950 |
|--|-----------------------------|------------------------------------|---|
| | variations en pourcentages | | |
| Monnaie en circulation | + 318 | + 4 | - 4 |
| Dépôts à vue ¹⁾ | + 152 | + 24 | + 9 |
| Volume monétaire total | + 182 | + 19 | + 6 |
| Prix de gros | + 40 | + 53 | + 8 |
| Prix payés par les consommateurs | + 31 | + 33 | + 4 |
| Salaires ²⁾ | + 62 | + 33 | + 12 |

¹⁾ Dépôts à vue ajustés dans les banques au nom d'entreprises et de particuliers.

²⁾ Salaires horaires.

la masse de la population a vivement ressenti la hausse des prix. C'est ainsi qu'aux États-Unis, la hausse survenue depuis la fin de la guerre a été plus accentuée que pendant les hostilités; et l'on sait l'influence prédominante sur le marché mondial des mouvements de prix américains.

Un certain nombre de pays européens, dont les prix étaient, en 1945, nettement supérieurs à ceux des États-Unis ont eu, grâce à la hausse de ces derniers, survenue vers le milieu de l'année en question, moins de peine à rétablir l'équilibre de leur balance des paiements. Tel a été le cas notamment de la Belgique et de la Suisse. L'adaptation a été facilitée dans ces pays par le fait que les préjugés de l'abondance des moyens de paiement et de l'argent bon marché n'y ont pas dominé la politique économique d'après guerre. Mais ils furent à peu près les seuls à adopter une telle attitude. Dans de nombreux pays, en effet, notamment en 1946, le volume monétaire s'est trouvé gonflé soit directement lorsque les déficits budgétaires étaient couverts par des recours à l'institut d'émission, soit indirectement là où les budgets étaient moins fortement en déséquilibre, mais où la banque centrale intervenait pour maintenir les taux d'intérêt à long terme à un niveau

* La valeur du mark allemand étant tombée à zéro dans les années qui suivirent la première guerre mondiale, il fut prévu que certaines créances en monnaie seraient « revalorisées »; la majoration accordée à titre de compensation variait plus ou moins d'une province à une autre, car il avait été créé des fonds d'égalisation non seulement nationaux, mais aussi régionaux. Il semble que, pour les « dépôts d'épargne », par exemple, les taux appliqués aient atteint de 15 à 29%.

artificiellement bas. Toutefois, après l'échec de la tentative faite pour rétablir la convertibilité de la livre au cours de l'été de 1947, on laissa, dans le Royaume-Uni, les taux d'intérêt s'élever de 2½%, niveau auquel ils étaient bloqués, à 3%, dans le cadre d'un programme financier d'ensemble qui visait en particulier à assurer un excédent net de recettes budgétaires; en Suède, les taux d'intérêt restèrent bloqués, mais on s'efforça de réduire les investissements et les importations au moyen de contrôles directs.

Aide de l'E.C.A.: Allocations aux pays participants.

Du 3 avril 1948 au 30 juin 1951.

| Pays | Dons directs | Prêts | Aide conditionnelle | Total ¹⁾ | Pourcentage approximatif du revenu national |
|---|----------------|----------------|---------------------|---------------------|---|
| en millions de dollars E. U. | | | | | pourcentages |
| Allemagne (occidentale ²⁾) | 973,2 | — | 218,6 | 1.191,8 | 2½ |
| Autriche | 515,7 | — | 4,7 | 520,4 | 9½ |
| Belgique-Luxembourg | 17,7 | 52,6 | 460,8 | 531,1 | 4 |
| Danemark | 204,3 | 31,0 | 9,1 | 244,4 | 3 |
| France | 2.034,1 | 182,4 | 61,4 | 2.277,9 | 4 |
| Grèce | 453,6 | — | — | 453,6 | 13 |
| Irlande | 18,0 | 128,2 | — | 146,2 | 5 |
| Islande | 10,7 | 4,3 | 3,5 | 18,5 | 6 |
| Italie | 1.068,8 | 73,0 | 85,8 | 1.227,6 | 5 |
| Norvège | 173,5 | 35,0 | 10,9 | 219,4 | 5 |
| Pays-Bas ³⁾ | 775,5 | 150,7 | 31,6 | 957,8 | 8 |
| Portugal | 5,5 | 34,7 | 8,3 | 48,6 | . |
| Royaume-Uni | 1.836,9 | 336,9 | 532,1 | 2.705,9 | 3 |
| Suède | — | 20,4 | 98,1 | 118,5 | 1 |
| Trieste | 34,3 | — | — | 34,3 | . |
| Turquie | 34,8 | 73,0 | 17,3 | 125,1 | 2 |
| Union Européenne de Palements | 350,0 | — | — | 350,0 | . |
| Compte de frets réglés par anticipation | 56,0 | — | — | 56,0 | . |
| Total . . . | 8.562,6 | 1.122,2 | 1.542,2 | 11.226,9 | 3½ |

¹⁾ Non compris les G.A.R.I.O.A. (c'est-à-dire les crédits et l'aide du gouvernement américain pour les importations dans les territoires occupés), ni les fonds destinés à des programmes spéciaux tels que: aide technique, matières stratégiques et envois de secours.

²⁾ Y compris les allocations faites précédemment à la bizonie et à la zone française.

³⁾ Compte tenu de l'aide à l'Indonésie antérieurement au 1er juillet 1950.

Note: Sur les \$11.226,9 millions alloués jusqu'à la fin de juin 1951, un montant de \$9.187 millions a effectivement servi à régler les marchandises et les services suivants:

| | En millions de dollars E.U. |
|--|-----------------------------|
| Denrées alimentaires, fourrage et engrais | 2.830 |
| Combustible | 1.284 |
| Matières premières et produits semi-finis | 2.791 |
| Machines et véhicules | 1.163 |
| Divers et non classés | 462 |
| Total pour les marchandises | 8.530 |
| Transports maritimes | 627 |
| Services techniques | 23 |
| Frais de transport | 7 |
| Total pour les services | 657 |
| Total général des dépenses de l'E.C.A. jusqu'au 28 février 1951 . . | 9.187 |

L'Italie, qui avait constaté à ses dépens l'effet néfaste, du point de vue économique et social, d'une hausse rapide des prix (ceux-ci s'étant élevés jusqu'au coefficient cinquante-cinq par rapport à l'avant guerre) parvint elle aussi, en 1947, à rétablir la stabilité, principalement en freinant l'expansion de crédit. La même année, la Banque de France releva plusieurs fois son taux officiel: de $1\frac{5}{8}$ à $2\frac{1}{2}$, puis à 3%, laissant ainsi entendre qu'elle voulait que l'argent soit moins bon marché et moins abondant; la France avait, comme l'Italie, décidé d'adopter cette politique pour maîtriser l'inflation.

Certains pays ont ensuite tenté d'agir dans un sens plus réaliste, mais on peut se demander quels résultats auraient été obtenus si les États-Unis n'avaient pas proposé, en 1947, une aide qu'ils allaient effectivement apporter l'année suivante. Cette aide visait en premier lieu à faciliter le règlement des importations et principalement de celles provenant de la zone dollar. Mais elle avait aussi un autre aspect; elle constituait en effet des «ressources libres supplémentaires» équivalant à des épargnes nationales, ou même encore plus précieuses que celles-ci puisque, fournissant un pouvoir d'achat en dollars, elles pouvaient servir à acheter des machines et des produits qu'il eût été difficile de se procurer autrement et dont la pénurie aurait donné naissance à de fâcheux goulots d'étranglement. On évalue de 10 à 12% du revenu national le taux net de l'épargne nationale dans les pays de l'Europe occidentale au cours de la période allant de juillet 1948 à juin 1950. Or, en moyenne, l'aide Marshall a été égale à $3\frac{1}{2}$ % environ dudit revenu, ce qui a augmenté approximativement d'un tiers les épargnes disponibles; elle a donc représenté une contribution très appréciable, faute de laquelle il aurait fallu réduire fortement le volume des investissements.

Les crédits votés pour l'aide Marshall et qui ont été mis à la disposition de l'Administration de Coopération Économique (l'«E.C.A.») s'élèvent à \$12,3 milliards pour l'ensemble de la période d'avril 1948 à juin 1951. Jusqu'au 3 avril 1951 — époque à laquelle remonte le dernier rapport publié par l'E.C.A. à la date du présent Rapport —, il a été procédé aux allocations qui sont indiquées dans le tableau précédent.

On constate que l'élément le plus important est constitué par les denrées alimentaires, c'est-à-dire par une catégorie typique de biens de consommation, ce qui est évidemment tout à fait compatible avec le fait que les pays bénéficiaires ont été en mesure, grâce à ces importations, d'accroître le volume de leurs investissements plus largement qu'ils n'auraient pu le faire sans cela. En effet, les marchandises qu'ils ont ainsi reçues ont augmenté leurs ressources réelles et les montants de monnaie nationale encaissés en paiement de ces produits ont été considérés normalement comme étant destinés à des fins autres que la consommation publique ou privée. Dès 1948, la plupart des gouvernements considérés sont parvenus à couvrir leurs dépenses courantes au moyen de recettes courantes et ils ont même commencé à financer partiellement leurs investissements avec des recettes fiscales. Dans ces conditions, les ressources supplémentaires obtenues du fait de l'aide Marshall ont pu être affectées à des dépenses en capital.

Quand l'E.C.A. verse l'aide en dollars, la contre-valeur doit en être créditée à des comptes spéciaux en monnaie nationale, d'après des cours convenus.

Il s'écoule alors un certain délai entre le moment où les fonds sont déposés et celui où les prélèvements sont approuvés à des fins déterminées, et souvent un nouveau délai entre l'approbation et le retrait effectif des montants aux fins agréées. En ce qui concerne l'utilisation de cette contre-valeur, des renseignements ont été publiés jusqu'à la fin de janvier 1951; ils sont résumés dans le tableau suivant, étant entendu que les «équivalents en dollars» ne donnent qu'une idée approximative des ordres de grandeur en cause.

Comptes spéciaux de contre-valeur disponibles et montants dont le prélèvement a été approuvé jusqu'au 31 janvier 1951.¹⁾

| Pays | Montants dont le prélèvement a été approuvé | | | | Prélèvements non encore approuvés | Dépôts disponibles pour prélèvement 3) |
|--|---|-------------------------------|----------------|-------------------|---|--|
| | Encourage- ment de la production | Stabilisation financière2) | Autres fins | Total approuvé | | |
| | | | | | | |
| équivalents en millions de dollars E. U. | | | | | | |
| France | 1.771 | 171 | 127 | 2.069 | 48 | 2.117 |
| Royaume-Uni | 1 | 1.529 | 2 | 1.532 | 7 | 1.539 |
| Allemagne (occidentale) | 515 | — | 208 | 723 | 231 4) | 954 4) |
| Italie | 415 | — | 150 | 565 | 221 | 786 |
| Pays-Bas 5) | 174 | — | 90 | 264 | 377 | 641 |
| Autriche | 270 | 85 | 32 | 387 | 121 | 508 |
| Grèce | 106 | — | 170 | 276 | 224 | 500 |
| Norvège | — | 201 | — | 201 | 68 | 269 |
| Danemark | 27 | 88 | 4 | 119 | 31 | 150 |
| Turquie | 19 | — | — | 19 | 49 | 68 |
| Trieste | 21 | — | — | 21 | 3 | 24 |
| Portugal | 7 | — | — | 7 | 10 | 17 |
| Islande | — | — | — | — | 8 | 8 |
| Irlande | — | — | — | — | 3 | 3 |
| Belgique-Luxembourg | 2 | — | — | 2 | 0 | 2 |
| Total | 3.328 | 2.074 | 783 | 6.185 6) | 1.400 | 7.585 |

¹⁾ Les montants figurant dans le tableau ci-dessus comprennent \$558 millions au titre de l'«aide temporaire» accordée à l'Autriche, à la France et à l'Italie, à valoir sur les allocations E.R.P. et en plus de celles-ci.

²⁾ En fait, amortissement de dettes.

³⁾ Les montants disponibles pour prélèvement sont légèrement inférieurs au total crédité aux comptes spéciaux de contre-valeur, du fait d'allocations spéciales (5 % réservés aux autorités américaines).

⁴⁾ Y compris \$ 159,5 millions représentant le solde non dépensé sur le compte spécial de contre-valeur des G.A.R.I.O.A. de \$ 298,3 millions.

⁵⁾ Y compris l'Indonésie.

⁶⁾ Compte tenu de \$ 15,4 millions non encore prélevés, la quasi totalité figurant sous la rubrique «Encouragement de la production».

Il se peut évidemment qu'en finançant certains travaux au moyen de la contre-valeur de l'aide Marshall, on rende des ressources d'origine intérieure, des épargnes courantes notamment, disponibles à d'autres fins, ce qui pourra avoir de très heureux effets. Mais, pour savoir comment ont été utilisées, dans un délai plus court, ces ressources supplémentaires obtenues de l'étranger, il est tout naturel de considérer en premier lieu les fins auxquelles des montants de contre-valeur ont été débloqués et, à cet égard, on peut distinguer trois cas particuliers:

1. Dans la mesure où les ressources reçues ont été affectées à l'«encouragement de la production», l'allocation officielle de contre-valeur donne dans l'ensemble une idée juste des investissements qui ont été financés par l'aide Marshall et il en va de même des déblocages aux «autres fins» indiquées dans le tableau ci-dessus. Les plus importantes parmi ces dernières ont été, pour de nombreux pays, la construction de «logements», bien qu'en Grèce, l'«entretien des réfugiés» ait occupé une place encore plus grande.

La France a affecté plus de 85 % de sa part de l'aide Marshall à l'«encouragement de la production», la contre-valeur en étant transférée au «Fonds de modernisation et d'équipement». D'après une évaluation provisoire de la «Commission des investissements», ces derniers auraient atteint quelque Fr.fr. 1.350 milliards en 1950, soit environ 4½ % de plus que l'année précédente. Sur ce montant, Fr.fr. 1.130 milliards (équivalant à quelque \$3,2 milliards) ont été investis dans la France métropolitaine (et le reliquat, en Afrique du Nord, dans les colonies et dans la Sarre) et ce montant a été financé de la manière suivante:

| | En milliards de francs français |
|--|------------------------------------|
| Ressources officielles: Crédits budgétaires et comptes du Trésor | 210 |
| Caisse autonome | 262 |
| Fonds de modernisation et d'équipement | 300 |
| | <u>772</u> |
| Fonds d'origine privée: Prêts et crédits des banques | 75 |
| Émissions de titres | 33 |
| Auto-financement | 250 |
| | <u>358</u> |
| Total général | <u>1.130</u> |

En 1950, les débloques aux comptes spéciaux de contre-valeur se sont élevés à Fr.fr. 169 milliards et le budget de 1951 prévoit Fr.fr. 115 milliards de recettes au titre de l'aide Marshall. On peut juger de l'importance de ces sommes en les comparant aux fonds «d'origine privée» figurant dans le tableau ci-dessus.

L'aide Marshall a également joué un rôle très important à l'égard de l'Italie, non seulement en fournissant à ce pays des ressources pour ses investissements, mais aussi parce qu'elle a permis d'éviter que sa production ne soit entravée par le manque de certaines matières ou d'outillage, comme elle l'avait été si souvent autrefois. Les deux tableaux suivants mettent en lumière la place occupée par l'aide de l'étranger dans l'économie italienne.

Italie: Ressources nationales et leur emploi (aux prix du marché).*

| Ressources | 1938 | 1948 | 1949 | 1950 | Emploi | 1938 | 1948 | 1949 | 1950 |
|---|---|-------|-------|-------|--|---|-------|-------|-------|
| | en milliards de lires de 1950 ¹⁾ | | | | | en milliards de lires de 1950 ¹⁾ | | | |
| Revenu National | 6.600 | 6.000 | 6.525 | 7.250 | Investissements nets ²⁾ | 1.150 | 1.100 | 1.050 | 1.375 |
| Provision pour dépréciation et entretien | 675 | 575 | 550 | 550 | Dépréciation et entretien | 675 | 575 | 550 | 550 |
| Production nationale brute | 7.275 | 6.575 | 7.075 | 7.800 | Investissements bruts | 1.825 | 1.675 | 1.600 | 1.925 |
| Ressources obtenues de l'étranger ³⁾ | 25 | 225 | 150 | 225 | Consommation | 5.475 | 5.125 | 5.625 | 6.100 |
| Total des ressources disponibles | 7.300 | 6.800 | 7.225 | 8.025 | Total des dépenses nationales | 7.300 | 6.800 | 7.225 | 8.025 |

* Chiffres ronds, d'après les prix de 1950.

¹⁾ Recalculés d'après la moyenne de l'indice des prix de gros et de l'indice du coût de la vie.

²⁾ Y compris les investissements sous forme de biens durables de consommation.

³⁾ Compte tenu des montants suivants de «dons de l'étranger» (il s'agit principalement, en outre, des transferts des émigrés, de l'aide de l'U.N.R.R.A., de l'aide intérimaire et de l'aide E.R.P.):

| En milliards de lires | |
|---|-----|
| Liens de 1948 (d'après leur valeur de 1950) | 170 |
| » » 1949 » » » » » | 120 |
| » » 1950 » » » » » | 165 |

Italie: Couverture des investissements bruts.

| Nature | 1938 | 1948 | 1949 | 1950 |
|--|--------------------------------|-------|-------|-------|
| | en milliards de livres de 1950 | | | |
| Épargnes nettes | 1.125 | 875 | 900 | 1.150 |
| Provision pour dépréciation et entretien | 675 | 575 | 550 | 550 |
| Épargnes brutes | 1.800 | 1.450 | 1.450 | 1.700 |
| Ressources obtenues à l'étranger | 25 | 225 | 150 | 225 |
| Total disponible pour investissements bruts | 1.825 | 1.675 | 1.600 | 1.925 |

2. La « stabilisation financière », autrement dit l'amortissement de dettes, est à peu près la seule fin à laquelle les comptes spéciaux de contre-valeur aient été affectés dans le Royaume-Uni ainsi qu'en Norvège, et il en a été de même en majeure partie au Danemark. Cela ne veut pas dire que l'aide de l'étranger n'ait pas servi à des fins productives; au contraire, les marchandises au titre de l'aide Marshall étaient extrêmement nécessaires pour que ces pays puissent réaliser les investissements importants auxquels ils procédaient. Il est vrai qu'il y avait chez eux des fonds disponibles sous forme d'avoirs liquides, de soldes en banque ou du produit d'émissions de titre qui permettaient de procéder à des investissements considérables; l'utilisation des comptes spéciaux de contre-valeur est alors venue compenser ces financements courants.

Dans le Royaume-Uni, une méthode comptable particulière est appliquée aux comptes spéciaux de contre-valeur. Ceux-ci sont en effet constitués par des bons émis spécialement et non productifs d'intérêts, que le gouvernement dépose à la Banque d'Angleterre et qui sont annulés lorsque l'E.C.A. procède à des «déblocages». Il en résulte finalement que, les biens et les services financés par l'aide en dollars étant vendus contre des livres sterling, les montants reçus vont accroître les disponibilités en excédent du Trésor, alimentées également par les excédents de recettes budgétaires, et servent ainsi de façon courante à amortir la dette à court terme de l'État. Ainsi, les fonds versés à ce dernier par ceux qui reçoivent des marchandises (ou des dollars) provenant de l'aide Marshall rentrent et augmentent les ressources du marché monétaire. L'«utilisation finale» de l'aide est en conséquence fonction de l'affectation donnée aux fonds du marché et, à ce propos, il ne faut pas oublier que les fonds dont il s'agit, provenant des allocations en dollars, ont une origine étrangère — ce qui est le cas de la contre-valeur en livres de l'aide Marshall. D'après des évaluations révisées, la balance courante des paiements du Royaume-Uni a, dès 1949, accusé un excédent qui, concurremment avec les recettes provenant de l'aide Marshall et avec d'autres dons, a contribué à améliorer la position des postes en capital vis-à-vis des autres pays.

Le changement marqué que l'on note en 1950 consiste en ce que l'excédent de la balance courante et les dons de l'étranger ont contribué à accroître les avoirs nets en or et en dollars, mais il y a lieu d'observer qu'il existe un lien entre ces derniers et l'augmentation des engagements en livres. On trouvera dans le chapitre V un relevé plus détaillé du renforcement des réserves monétaires du Royaume-Uni, qui se sont accrues de £684 millions en 1950 (compte tenu de la créance sur l'Union Européenne de Paiements et des avoirs en monnaies autres que le dollar). Près de la moitié de cette augmentation a eu pour contrepartie une expansion des engagements en livres; autrement dit, elle a été gagnée par d'autres membres de la zone sterling qui sont devenus créanciers du Royaume-Uni dans une mesure correspondante.

Royaume-Uni: Balance des paiements.

| Postes | 1949 | 1950 (chiffres provisoires) |
|--|---------------------------|-----------------------------------|
| | en millions de £ sterling | |
| Postes courants: balances vis-à-vis de: | | |
| zone sterling | + 284 | + 225 |
| zone dollar | - 303 | - 111 |
| autres pays | + 49 | + 115 |
| Solde des postes courants | + 30 | + 229 |
| Dons nets reçus¹⁾ | + 154 | + 139 |
| Total des recettes courantes et des dons reçus | + 184 | + 368 |
| Correspondant à: | | |
| Accroissement (+) des avoirs du Royaume-Uni à l'étranger ²⁾ . . | + 209 | + 16 |
| Augmentation (+) ou diminution (-) des avoirs en or et en dollars du Royaume-Uni | - 3 | + 576 |
| Augmentation (+) ou diminution (-) des avoirs du Royaume-Uni en devises autres que le dollar ³⁾ | - 16 | + 108 |
| Augmentation totale brute (+) des avoirs étrangers du Royaume-Uni | + 190 | + 700 |
| Moins: Augmentations (-) des engagements en livres³⁾ | - 6 | - 332 |
| Accroissement net (+) des avoirs étrangers du Royaume-Uni | + 184 | + 368 |

1) Après déduction des versements de réévaluation opérés par le Royaume-Uni à concurrence de £60 millions en 1949 et de £4 millions en 1950.

2) Abstraction faite, en 1949, des changements dus à la souscription au Fonds Monétaire International et à la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique.

3) Y compris, en 1950, les avoirs en unités de compte dans l'Union Européenne de Paiements.

Toutefois, étant donnée l'amélioration survenue dans la situation de la balance des paiements de ce dernier, il a été convenu entre l'E.C.A. et le gouvernement britannique que l'aide E.R.P. serait suspendue à partir du 1^{er} janvier 1951 (il n'en a pas été de même, bien entendu, de l'aide en cours, c'est-à-dire allouée mais non encore reçue).

En Norvège, les comptes spéciaux de contre-valeur ont été affectés en totalité à l'amortissement de dettes et, au Danemark, ils l'ont été en partie. Mais il s'agissait là de rembourser une dette envers la banque centrale (c'est, dans les deux cas, celle qui remontait à la période d'occupation qui a été réduite). De cette façon, les fonds repris au public ont été stérilisés à la banque centrale, mais il ne faut pas oublier qu'il importait hautement de neutraliser la forte tendance à l'expansion manifestée par le marché. Si elle est bien moins marquée depuis quelque temps, c'est en grande partie grâce à la résorption que l'aide Marshall a permis de réaliser.

- Il a été procédé à une stérilisation analogue aux Pays-Bas, où l'on a laissé plus que dans n'importe quel autre pays les fonds de contre-valeur s'accumuler en compte à la banque centrale. Ce qui est naturellement à craindre en ce cas, c'est que si l'on fait ensuite sur les fonds des prélèvements destinés à des investissements effectifs (développement de la production, par exemple), au lieu de les affecter à la stabilisation financière, il n'en résulte une expansion du crédit de la banque centrale, en contradiction avec la politique de lutte contre l'inflation.

Tant que les biens et les services provenant de l'aide Marshall ont continué à parvenir en quantité croissante, il était relativement facile d'éviter que les prélèvements ne dépassent la contre-valeur qui s'accumulait aux comptes spéciaux. Mais,

maintenant que ces livraisons se réduisent peu à peu, un problème assez délicat se pose, car il importe de veiller à ce que des sorties de fonds de la banque centrale n'amplifient pas les forces d'inflation qui, de toute façon, accompagneront l'effort de réarmement. On se trouve ainsi ramené à la question plus large de savoir comment empêcher que les investissements et la consommation ne soient financés au moyen de monnaie nouvelle. Il importe en effet, lorsqu'on aborde cette question, de veiller à prévenir toute mise en circulation abusive des ressources financières accumulées précédemment.

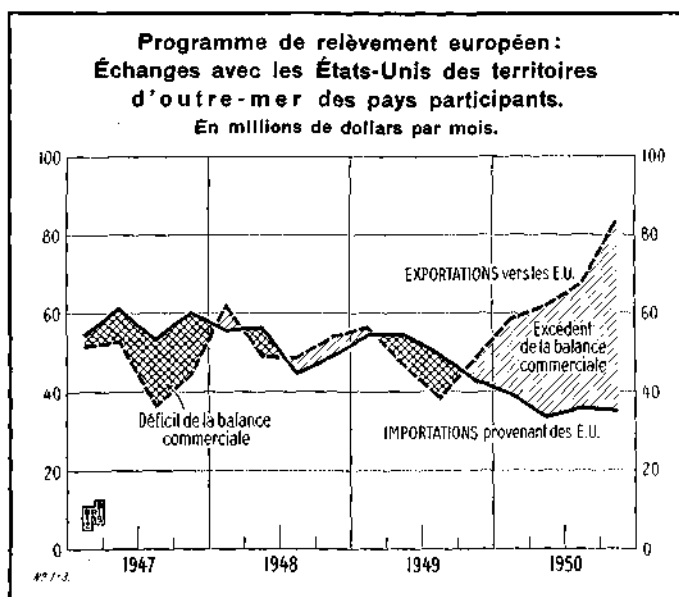
C'est là un problème qui se pose aussi bien pour le présent que pour l'avenir. Lorsqu'on passe en revue les événements des deux ou trois dernières années, il apparaît nettement que, dans la lutte contre l'inflation, l'aide Marshall a été d'un grand secours grâce aux marchandises qu'elle a fournies au marché et aux ressources dont elle a permis de disposer à des fins d'investissement ou d'amortissement de dettes, aspects divers d'une seule et même heureuse influence.

Cette aide visait essentiellement à inciter les bénéficiaires à accomplir eux-mêmes des efforts soutenus, car, faute de cela, même un montant de \$11 milliards ne saurait, réparti sur trois ans et entre dix-sept pays, modifier profondément l'évolution économique. Or, de grands efforts ont été faits et ils ont abouti à des résultats qui ont été extrêmement favorables à d'importants égards. L'Organisation Européenne de Coopération Économique a publié, dans son troisième rapport, des données qui mettent en lumière les progrès accomplis. On peut les résumer de la manière suivante:

- a) La production totale de biens et de services dans les pays de l'O.E.C.E. ensemble aurait augmenté d'environ 25% de 1947 à 1950, et elle dépasserait de quelque 15% le niveau de 1938; d'autre part, la population s'est accrue de 10%.
- b) Le développement de la production industrielle a été encore plus sensible: dans le second semestre de 1950, elle était supérieure de 30 à 35% au niveau de 1938.
- c) La production agricole s'est également améliorée dans tous les pays. Le rendement de la récolte de la campagne 1950—51 a excédé d'environ 10% la moyenne annuelle d'avant guerre, autrement dit, il a augmenté à peu près dans les mêmes proportions que la population dans les pays de l'O.E.C.E.
- d) Le déficit de la balance courante des paiements de ces derniers est tombé de \$8 milliards en 1947, à \$1 milliard environ en 1950. Le volume des exportations aurait, en 1950, dépassé de 35% le niveau de 1938, tandis que celui des importations ne s'est accru, semble-t-il, que de 3% (ce qui montre non seulement que l'Europe est en mesure de compter plus largement sur ses propres ressources mais aussi, malheureusement, qu'il subsiste des restrictions aux importations). En ce qui concerne les éléments invisibles de la balance des paiements, un déficit de \$1,5 milliard en 1947 a fait place à un excédent de quelque \$1 milliard en 1950; cependant, en valeur réelle, le revenu de l'Europe au titre des services n'a pas recouvré son ancien niveau.

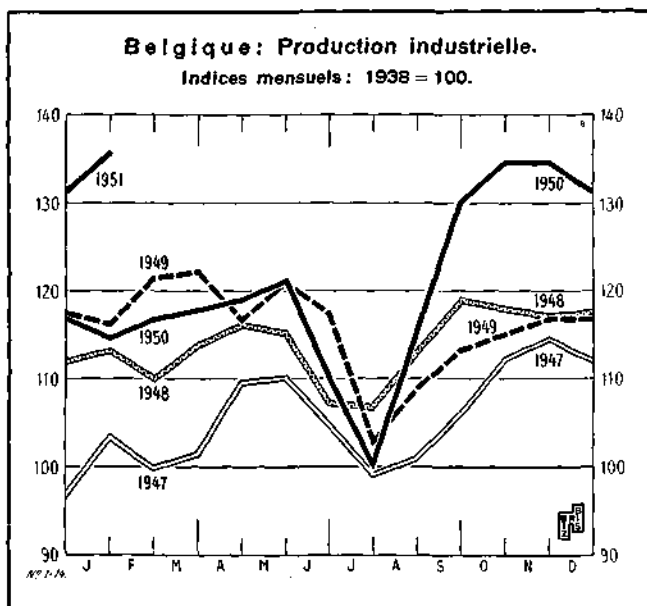
- e) Grâce à la libération des échanges, aux plus grandes facilités de règlement offertes par les «droits de tirage» et, depuis le 1er juillet 1950, par l'Union Européenne de Paiements, le développement de la production en Europe a entraîné une expansion des échanges intra-européens; pour les pays de l'O.E.C.E., ceux-ci auraient dépassé en 1950 de 20% le niveau d'avant guerre.
- f) De 1947 à 1950, le «revenu brut réel» des pays en question se serait accru de \$29 milliards (valeur d'après les prix de 1949), qui ont servi aux fins suivantes:
- \$ 7 milliards ont été affectés à la réduction du déficit de la balance courante des paiements;
 - \$ 5 milliards ont été consacrés à l'augmentation du volume des investissements intérieurs bruts;
 - \$ 1 milliard a servi à accroître les achats de biens et de services par l'État;
 - \$16 milliards ont été affectés à l'augmentation de la consommation privée.

On constate que, depuis 1947, la consommation et les investissements se sont accrus sensiblement dans les mêmes proportions, bien qu'en cette année-là le volume des investissements dépassât déjà le niveau de 1938. L'évolution d'après guerre en Europe a été notamment caractérisée par le besoin urgent d'investissements. Avant l'intervention de l'aide Marshall en 1948, les essais



de financement des investissements au moyen d'une «expansion de crédit» avaient parfois abouti à l'inflation et à l'épuisement des réserves monétaires. Une autre politique s'imposait naturellement et il convient de se féliciter hautement que l'aide de l'étranger ait généralement permis de la réaliser sans réduire fortement le volume des investissements.

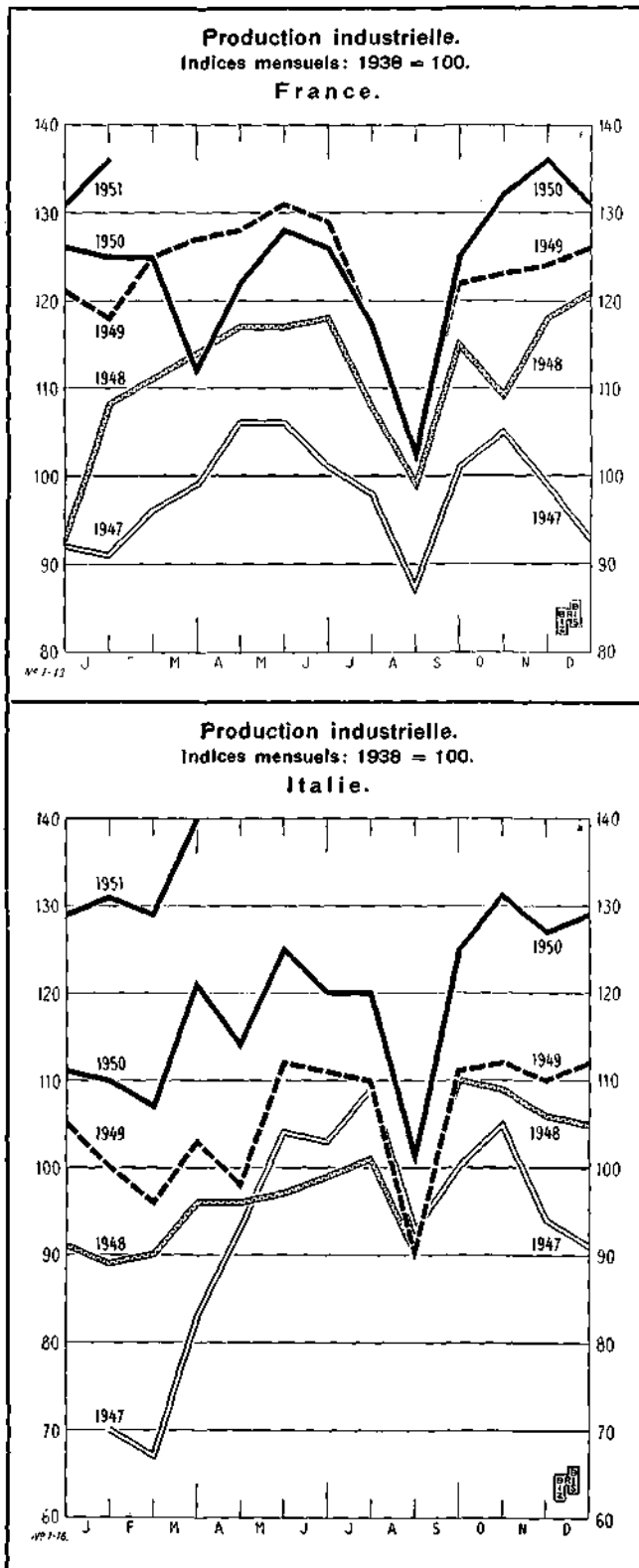
La Belgique, la France et l'Italie sont parmi les pays qui ont été les premiers à relever leurs taux d'escompte officiels après la guerre et à compter sur la politique de crédit pour assurer la stabilité nécessaire à leur économie. Cela ne signifie toutefois nullement qu'ils aient, dans la période critique des cinq dernières années, resserré le volume monétaire ou que leur production ait été entravée par des restrictions de crédit. En Belgique, le volume monétaire total est passé



de Fr.b. 142 milliards à la fin de 1947, à Fr.b. 156 milliards à la fin de 1950 et, dans cette dernière année, le montant des crédits consentis à l'économie par les banques commerciales et autres institutions bancaires s'est accru de Fr.b. 27 à 36 milliards (voir chapitre VII). Les augmentations correspondantes ont été plus importantes, en France et en Italie, tant en valeur absolue que relative. Au moment où l'inflation d'après

guerre atteignait chez elles son point culminant, les avoirs du public en billets et en dépôts bancaires s'étaient réduits à la moitié à peu près de leur volume normal; mais, dès le retour de la confiance dans le franc et la lire, le public recommença à accroître ses avoirs liquides et on assista, dans ces deux pays, à une expansion de crédit exceptionnellement élevée, mais dépourvue de caractère inflationniste. Les crédits à l'économie ont augmenté en France de 76, 39 et 22% respectivement en 1948, 1949 et 1950 et, en Italie, de 44, 31 et 21% pendant la même période. Le volume monétaire s'est accru des trois quarts dans ce dernier pays entre la fin de 1947 et celle de 1950 et de près de moitié en France, de la fin de 1948 au 31 décembre 1950 (voir chapitre VII). La question qui se pose est de savoir combien de temps une expansion si rapide pourra être poursuivie sans danger: le moment arrivera certainement bientôt, s'il n'est déjà arrivé, où les circonstances exceptionnelles qui ont justifié une telle expansion auront disparu et où il conviendra de se montrer plus réservé.

A la faveur de ces conditions, qui ont permis une stabilité assez grande des prix et en l'absence d'inflation, la production industrielle des trois pays dont il s'agit s'est développée à un rythme rapide. A ce propos, il ne faut pas oublier que, dans une économie non soumise à des contrôles étendus, le volume des travaux de réparations et de modernisation, qui n'entrent pas en ligne de compte dans l'établissement des indices de production courants, est probablement plus élevé que dans les pays ayant des contrôles plus stricts, de sorte que la situation véritable de certains États européens est souvent

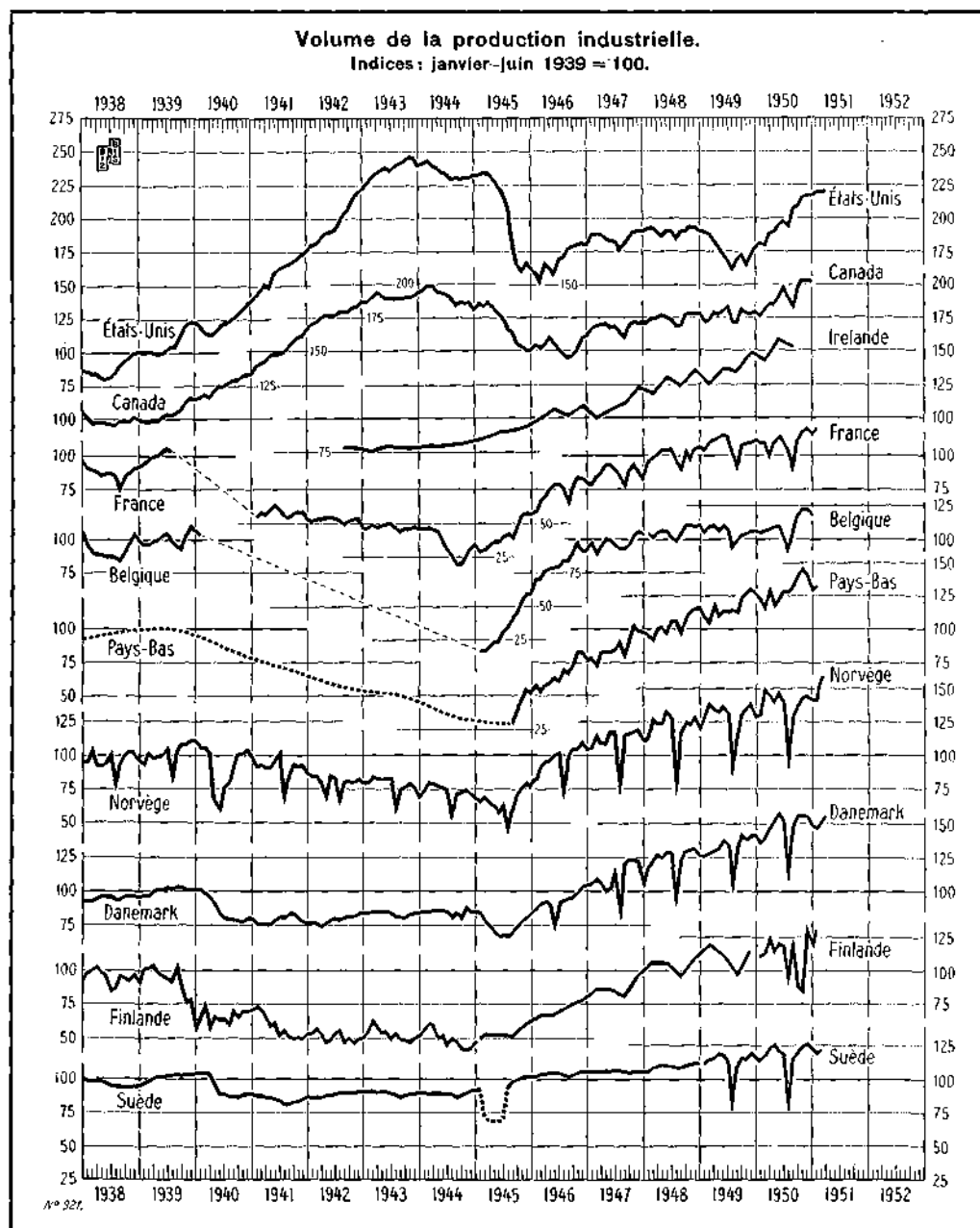


meilleure que les statistiques ne l'indiquent.*

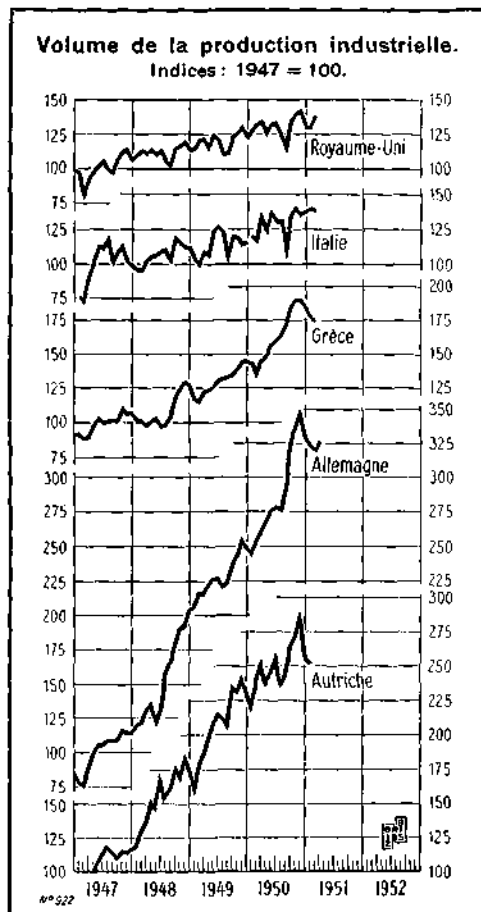
Le renforcement depuis 1948 des réserves monétaires de la France à concurrence de l'équivalent de quelque \$1.000 millions et de celles de l'Italie d'environ \$400 à \$500 millions peut être considéré comme une forme d'investissement, qui s'ajoute au développement de l'outillage et de

* La France n'a pour ainsi dire pas connu de chômage depuis la guerre. En Italie, le chômage a été nettement lié à l'augmentation sensible de la population active (environ 400.000 unités annuellement) due au taux élevé des naissances, alors que ce pays ne dispose que de ressources relativement faibles. Ce n'est pas la «demande» qui fait défaut pour les biens qu'il est en mesure de produire; mais la création d'entreprises nouvelles et le développement de l'économie par d'autres moyens exigent des ressources réelles qui ne peuvent pas être obtenues simplement en augmentant le volume monétaire. Il faut se les procurer à l'étranger ou sous forme d'épargne nationales (et celles-ci ne se formeront que si le public a confiance en la monnaie). Quant à la Belgique, elle a connu des conditions plus difficiles, mais le chômage s'est réduit ces temps derniers. On commence à se rendre compte que le régime des allocations de chômage est plus libéral chez elle que dans la plupart des autres pays et, d'autre part, il n'est pas douteux non plus que les salaires réels y ont augmenté plus fortement que n'importe où en Europe depuis 1938; mais l'économie belge aura certainement besoin de temps pour s'adapter à cette hausse.

l'équipement. D'autre part, la Belgique a pu maintenir sa position sans diminution appréciable de ses réserves, bien que ce pays n'ait pour ainsi dire pas bénéficié d'une aide nette en dollars (l'aide conditionnelle qui lui a été allouée ayant comme contrepartie l'aide qu'il a accordée à d'autres pays



Note : Ces indices ont été recalculés d'après des indices nationaux sur la base janvier-juin 1939 = 100 : c'est ainsi que, pour l'Irlande, on s'est servi de l'indice trimestriel 1939 = 100 ; pour la France on a utilisé un nouvel indice depuis 1946 et pour la Belgique un nouvel indice depuis 1948 ; pour les Pays-Bas, on a pris l'indice base 1939 = 100 ; pour la Finlande, un indice trimestriel entre 1945 et 1949, puis, à partir de 1950, un nouvel indice mensuel reposant sur la même base. En Suède également, il existe un nouvel indice depuis 1949.



sous forme de «droits de tirage», etc.). Ce sont là des faits encourageants. Comment, en effet, l'aide de l'étranger pourrait-elle prendre fin sans danger si les divers États européens ne se constituent pas des réserves suffisantes pour surmonter les difficultés que leurs balances des paiements sont nécessairement appelées à leur causer de temps à autre? Il convient aussi de ne pas oublier que l'absence de ces réserves suffisantes a été précisément l'une des raisons qui ont empêché nombre de pays de supprimer les contrôles et d'appliquer une politique plus flexible qui permettrait au «mécanisme d'ajustement» de fonctionner de nouveau.

Note : C'est seulement pour les dernières années qu'il existe des indices concernant ces pays. Ils ont été recalculés sur la base de 1947 = 100. L'indice relatif à l'Allemagne ne s'applique qu'à la partie occidentale.

* * *

Dans l'Est européen également, l'accent a été mis — peut-être même encore plus fortement qu'en Europe occidentale — sur la nécessité d'affecter à des investissements une partie importante des ressources courantes.

Il ressort des renseignements disponibles que, dans les pays de l'Est européen, le cinquième environ en moyenne du revenu national est affecté à des dépenses en capital. Mais il ne faut pas oublier que le terme revenu national tel qu'on l'entend couramment dans cette partie du continent a un sens plutôt étroit, car il se rapporte principalement à la production matérielle et ne tient pas pleinement compte des «services».

L'une des difficultés auxquelles on se heurte lorsqu'on cherche à se rendre compte de l'évolution dans ces pays tient à ce que la plupart des données y sont publiées en pourcentages par rapport à quelque année antérieure. Il a été annoncé officiellement en U.R.S.S. qu'en 1950 un pourcentage du revenu national égal à celui de 1940, soit 26%, demeurerait «à la disposition de l'État, des fermes collectives et des organisations coopératives pour développer la production et répondre aux

autres besoins de l'État et de la collectivité». Il a été communiqué également, de source officielle, que «par suite de l'augmentation du revenu national, qui a dépassé de 64% le niveau de 1940 et de l'exécution entièrement satisfaisante du budget de l'État, les objectifs du plan quinquennal concernant les investissements dans l'économie nationale avaient été supérieurs de 22% aux prévisions». La production de l'industrie de construction des machines a enregistré un accroissement particulièrement sensible depuis 1940; l'effort principal a porté sur le développement des industries de biens d'équipement, qui sont transférées de l'ouest du pays dans les régions entourant l'Oural et en Sibérie.

Dans les autres pays de l'Est européen, on s'est efforcé en 1950 d'accélérer le rythme et l'ampleur de l'expansion industrielle. Le fait que leur économie, dans laquelle l'agriculture occupait une place prépondérante, s'industrialise de plus en plus, exige des dépenses croissantes d'investissement. Le tableau montre les pour-

Augmentation en pourcentages de la production, des investissements et du revenu national.

| Pays | Pourcentages d'augmentation de 1949 à 1950 | | | |
|---------------------|--|---------------------|-----------------|-----------------|
| | production industrielle | production agricole | revenu national | investissements |
| | pourcentages | | | |
| U. R. S. S. | 23 | . | 21 | 23 |
| Albanie | 34 | . | . | . |
| Bulgarie | 23 | 12 | 16 | 50 |
| Hongrie | 35 | 4 à 5 | 20 | 67 |
| Pologne | 31 | 13 | 21 | 53 |
| Roumanie | 38 | . | . | . |
| Tchécoslovaquie | 15 | 5 1/2 | . | 71 |

centages d'augmentation de la production industrielle et agricole, du revenu national et des montants affectés aux investissements en U.R.S.S. et dans les autres pays de l'Est européen (les calculs sont faits en monnaies nationales de pouvoir d'achat constant).

En ce qui concerne l'Allemagne orientale, le volume de la production industrielle se serait accru de 26% et le montant affecté aux investissements, de 46% entre 1949 et 1950.

Alors qu'en U.R.S.S., les investissements se sont développés à peu près dans la même proportion que le revenu national, les chiffres afférents aux autres pays montrent que les premiers y ont augmenté plus fortement que le second, ce qui témoigne d'une industrialisation rapide.

Dans les pays dotés d'une économie socialiste, aussi bien que dans les autres, il faut que les investissements soient financés au moyen d'épargnes véritables, c'est-à-dire en freinant la consommation, car des ressources réelles ne peuvent pas tomber du ciel. Ces pays ont des systèmes monétaires comportant des billets en circulation, des banques, etc. mais ils ont jugé impossible de financer de nouveaux investissements en se contentant de créer du crédit et ils ont peut-être même, à cet égard, les mains encore plus liées que les autres nations en ce sens qu'ils s'attachent

particulièrement à assurer le plein emploi et que, de ce fait, ils ne disposent pas de «marge» qui puisse absorber une expansion de crédit. Les chiffres suivants,* extraits du budget de 1949, donnent une idée des méthodes appliquées pour financer le développement rapide de l'industrie en U.R.S.S.

Les prévisions relatives aux investissements s'élevaient au total à 105,5 milliards de roubles, sur lesquels R. 25,7 milliards devaient être couverts par l'auto-financement (c'est-à-dire par les bénéfices des entreprises d'État intéressées) et R. 79,8 milliards par des crédits budgétaires. Le budget soviétique ne comporte pas d'affectations directes de recettes à des dépenses spéciales. Il est malgré tout intéressant de comparer le montant à financer par des crédits budgétaires au rendement de certaines sources de recettes particulières.

C'est ainsi qu'après avoir couvert au moyen de leurs propres bénéfices les R. 25,7 milliards d'investissements indiqués ci-dessus, les entreprises d'État ont dû verser le reliquat de leurs profits, soit R. 43,9 milliards, à titre de contribution au budget. Si l'on ajoute ce montant aux R. 25,7 milliards couverts par l'auto-financement, on constate qu'en 1949, environ 66% du volume des investissements ont eu pour contrepartie les «bénéfices» réalisés par lesdites entreprises. Avec le système de l'auto-financement, un peu moins de 40% de ces bénéfices ont été réinvestis par les entreprises elles-mêmes, tandis qu'un peu plus de 60% environ ont reçu une affectation plus large dans le cadre du budget.

En outre, le budget de 1949 prévoyait que R. 25 milliards environ seraient obtenus sous forme d'emprunts, dans des conditions telles que les montants souscrits doivent être certainement considérés comme des «épargnes privées». Les emprunts en question sont amortissables en vingt ans et ne produisent pas d'intérêts, mais il est procédé chaque année à des tirages au sort donnant lieu à des remboursements avec des primes, dont la charge correspond à un taux d'intérêt de 4%. Les souscriptions se seraient élevées au total à R. 23,9 milliards en 1948 et à R. 23,8 milliards en 1949.

Il restait, sur le total des investissements, quelque R. 12 milliards à couvrir au moyen de ressources budgétaires générales, parmi lesquelles la plus importante est le rendement de l'impôt sur les transactions. En admettant que, suivant le principe de non-affectation des recettes, les R. 43,9 milliards à verser au budget par les entreprises d'État fassent partie des recettes budgétaires générales — puisqu'on peut prétendre qu'il appartient auxdites entreprises de contribuer à l'entretien des services ordinaires de l'État — on constatera que, sur les dépenses d'investissement, quelque R. 25 milliards ont été couverts par l'auto-financement et un

* Ces renseignements sont empruntés à un article du professeur Charles Bettelheim intitulé: «Épargne et investissement dans l'économie soviétique», qui a paru dans le N° 4 des «Cahiers du Musée Social», Paris, série de 1950.

montant égal par le produit d'emprunts, tandis que R. 55 milliards ont été imputés sur les recettes budgétaires. On notera que les bénéfices réinvestis dans les entreprises qui les avaient réalisés représentaient moins du quart des investissements globaux.

Alors que les chiffres du budget sont régulièrement publiés dans les pays de l'Est européen, l'absence de statistiques concernant le commerce extérieur est devenu quasi totale; les seuls renseignements fournis le sont sous forme de pourcentages relatifs aux échanges à l'intérieur de cette partie de l'Est européen et avec le «monde capitaliste». En 1948, 30% environ du commerce extérieur de la Tchécoslovaquie (importations et exportations) ont été effectués avec les autres membres du groupe de l'Est, mais ce pourcentage est passé à 45% en 1949 et à plus de 50% en 1950; une évolution identique est intervenue dans les échanges des autres pays appartenant à ce groupe. Les relations commerciales se sont donc développées au sein de ce dernier, au détriment des échanges avec le reste du monde.

L'O.E.C.E. a établi des statistiques du commerce extérieur des pays membres avec l'Est européen qui aboutissent à la même conclusion, à savoir que les importations des pays occidentaux en provenance de l'Est ont fléchi de plus de moitié entre 1938 et 1950 et que leurs exportations en ce sens se sont réduites d'un tiers. Tandis qu'en 1938, les échanges des pays qui sont maintenant membres de l'O.E.C.E. avec l'Est européen représentaient 10% de leur commerce extérieur total (importations et exportations), ce pourcentage est tombé à 5% en 1950. Les statistiques relatives à cette dernière année montrent que les exportations et les importations se sont à peu près équilibrées avec \$1 à 1,1 milliard dans les deux sens; ce sont là des montants plutôt faibles par rapport à un volume global (importations et exportations) de quelque \$115 milliards au sein du monde occidental (voir également le chapitre IV).

En 1950, les États-Unis et le Canada ont importé de l'Est européen pour quelque \$140 millions de marchandises et ils en ont exporté pour environ \$100 millions vers cette région. Ces chiffres sont vraiment modestes et il paraît peu probable que les «autres pays» (en particulier l'Amérique latine, l'Afrique et l'Asie du sud-est) interviennent dans ce domaine à concurrence de montants qui soient de nature à affecter sensiblement les résultats nets de la balance des paiements de l'Europe entière. On peut donc considérer que les évaluations du tableau suivant ont trait essentiellement aux transactions avec le groupe des pays de l'O.E.C.E.

Les évaluations d'origines différentes ne concordent pas toujours en ce qui concerne le degré d'importance des divers éléments de la balance des paiements, ce qui tient à des retards, à des méthodes de calcul non comparables et à ce que les importations sont parfois comptées c.i.f. et d'autres fois f.o.b. — fait qui, en

Balance courante des paiements de l'Europe.¹⁾

| Rubriques | Balance vis-à-vis | | | | | | | | | | | |
|--|-------------------|-------|-------|-------------------|-----------------|-------|-------|-------|--------------------------|-------|-------|--------------------|
| | des États-Unis | | | | des autres pays | | | | de tous les pays (total) | | | |
| | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 |
| en milliards de dollars E.U. | | | | | | | | | | | | |
| Importations de l'Europe (f.o.b.) | 6,1 | 4,6 | 4,4 | 3,6 ²⁾ | 7,6 | 9,8 | 9,1 | 8,9 | 13,7 | 14,4 | 13,5 | 12,5 ²⁾ |
| Exportations de l'Europe (f.o.b.) | 1,0 | 1,3 | 1,1 | 1,6 | 5,4 | 7,5 | 8,3 | 8,0 | 6,4 | 8,8 | 9,4 | 9,6 |
| Balance commerciale . . | - 5,1 | - 3,3 | - 3,3 | - 2,0 | - 2,2 | - 2,3 | - 0,8 | - 0,9 | - 7,3 | - 5,6 | - 4,1 | - 2,9 |
| Revenu net des investissements | - | - | - | + 0,1 | + 0,4 | + 0,4 | + 0,4 | + 0,4 | + 0,4 | + 0,4 | + 0,4 | + 0,5 |
| transports | - 0,7 | - 0,3 | - 0,2 | - | + 0,3 | + 0,4 | + 0,5 | + 0,5 | - 0,4 | + 0,1 | + 0,3 | + 0,5 |
| autres services | + 0,2 | + 0,2 | + 0,3 | + 0,3 | - 0,3 | - | - 0,7 | - 0,9 | - 0,1 | + 0,2 | - 0,4 | - 0,6 |
| Balance des services . . | - 0,5 | - 0,1 | + 0,1 | + 0,4 | + 0,4 | + 0,8 | + 0,2 | - | - 0,1 | + 0,7 | + 0,3 | + 0,4 |
| Balance des marchandises et des services . . | - 5,6 | - 3,4 | - 3,2 | - 1,6 | - 1,8 | - 1,5 | - 0,6 | - 0,9 | - 7,4 | - 4,9 | - 3,8 | - 2,5 |

¹⁾ Tableau établi par la Section des balances des paiements, Fonds Monétaire International, Washington, et par le Service des Études et de la Planification de la Commission Économique des Nations Unies pour l'Europe, Genève. L'Europe comprend à la fois les pays de l'O.E.C.E. et ceux de l'Est européen.

²⁾ Les importations en provenance des États-Unis en 1950 comprennent \$446 millions d'envois de troupes effectués en vertu du Programme d'aide militaire mutuelle.

outre, affecte le poste « fret » parmi les éléments invisibles et a par conséquent une influence sur le montant représentant les dépenses ou le revenu des services. En revanche, les évaluations font toutes apparaître l'amélioration très nette de la balance des paiements de l'Europe en ces dernières années vis-à-vis du reste du monde. Il est intéressant en particulier de noter que, de 1949 à 1950, ce redressement a été surtout marqué à l'égard des États-Unis (le déficit s'étant réduit de moitié, soit de \$3,2 milliards en 1949, à \$1,6 milliard en 1950), tandis qu'il y a même eu une légère aggravation par rapport aux « autres pays », puisque le déficit

États-Unis: Balance des paiements.

| Rubriques | Balance vis-à-vis | | | | | | | | | | | |
|--|-------------------|-------|-------|-------|----------------------------|-------|-------|-------|--------------------------|-------|-------|-------|
| | de l'Europe | | | | des autres groupes de pays | | | | de tous les pays (total) | | | |
| | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 |
| en milliards de dollars | | | | | | | | | | | | |
| Exportations des É. U. . | 6,2 | 5,0 | 4,4 | 3,6* | 9,8 | 8,4 | 7,9 | 7,1 | 16,0 | 13,4 | 12,3 | 10,7* |
| Importations des É. U. . | 1,0 | 1,4 | 1,2 | 1,5 | 5,1 | 6,4 | 5,9 | 7,8 | 6,1 | 7,8 | 7,1 | 9,3 |
| Balance commerciale . . | + 5,2 | + 3,6 | + 3,2 | + 2,1 | + 4,7 | + 2,0 | + 2,0 | - 0,7 | + 9,9 | + 5,6 | + 5,2 | + 1,4 |
| Balance des services . . | + 0,6 | + 0,1 | - 0,1 | - 0,4 | + 1,0 | + 1,0 | + 1,1 | + 1,2 | + 1,6 | + 1,1 | + 1,0 | + 0,8 |
| Balance courante des paiements | + 5,8 | + 3,7 | + 3,1 | + 1,7 | + 5,7 | + 3,0 | + 3,1 | + 0,5 | + 11,5 | + 6,7 | + 6,2 | + 2,2 |

* Y compris quelque \$400 millions d'aide militaire, en vertu du Programme d'aide militaire mutuelle.

Note: En ce qui concerne l'Europe, il s'est produit non seulement une diminution sensible de l'excédent d'exportation des États-Unis, mais aussi un changement en sa faveur dans la balance des éléments invisibles, comme le montre le tableau suivant.

est passé de quelque \$600 millions en 1949 à \$900 millions en 1950. Cette évolution a certainement résulté de la hausse des prix que les pays européens ont dû payer à nombre de producteurs de matières de base dans diverses parties du monde depuis le second trimestre de 1950 et spécialement depuis l'ouverture des hostilités en Corée (voir le chapitre III).

L'amélioration survenue vis-à-vis des États-Unis a été due à une diminution de \$800 millions dans les importations et à une augmentation de \$500 millions dans les exportations, chiffres qui correspondent à une réduction de 18% pour les premières et à un accroissement de 45% pour les secondes.

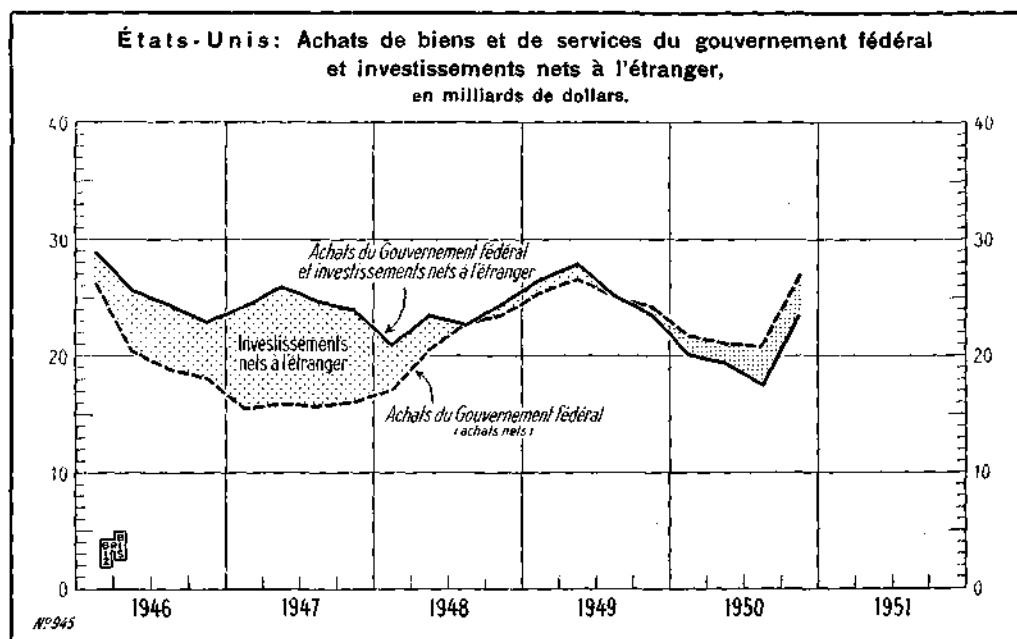
On retrouve dans la balance des paiements des États-Unis une évolution inverse de celle qui est intervenue en Europe.

États-Unis:
Balance des services vis-à-vis de l'Europe.

| Postes (nets) | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| en millions de dollars | | | | |
| Transports | + 669 | + 316 | + 191 | + 17 |
| Tourisme | - 45 | - 71 | - 130 | - 183 |
| Revenu des investissements | - 20 | + 7 | - 30 | - 86 |
| Autres postes | - 26 | - 116 | - 138 | - 139 |
| Total . . . | + 578 | + 136 | - 107 | - 391 |

Note: L'Europe a versé des sommes moins fortes sur les transports par bateaux américains et le nombre plus élevé des touristes américains lui a fourni un supplément de recettes; d'autre part, ses investissements aux États-Unis lui ont rapporté davantage. Comme le tableau est établi du point de vue des États-Unis, le signe moins représente pour l'Europe un solde actif et le signe plus un solde passif.

En 1950, la balance courante des paiements des États-Unis a encore accusé un excédent de \$2,2 milliards mais, comme il est expliqué d'une manière plus détaillée dans le chapitre VI sur «L'or et l'évolution des réserves monétaires», d'autres pays ont été néanmoins en mesure d'acheter de l'or aux États-Unis à



concurrence de \$1,7 milliard et d'accroître leurs avoirs en dollars de \$1,9 milliard, autrement dit de se procurer chez eux quelque \$3,6 milliards d'or et d'avoirs en dollars. Le montant nécessaire pour financer ces achats et couvrir le solde actif de la balance courante des États-Unis, soit \$2,2 milliards, s'est établi à \$5,8 milliards. Comme le montre le tableau suivant, c'est le don de \$4,1 milliards que les États-

Unis ont fait aux autres nations qui représente la plus grande partie du montant en question.

États-Unis:

Transactions avec les autres pays en 1950.

| Rubriques | En millions de dollars |
|---|------------------------|
| Paiements envers les États-Unis au titre de : | |
| Solde actif de la balance des marchandises et des services des É. U. | 2.209 |
| Avoirs en or et en dollars obtenus des États-Unis ¹⁾ | 3.628 |
| Total | 5.837 |
| Financés par les États-Unis au moyen de : | |
| Dons du gouvernement américain et autres transferts gratuits — principalement aide E.R.P. (nette) | 4.133 |
| Dons privés (nets) ²⁾ | 439 |
| Prêts à long et à court terme du gouvernement américain (nets) | 159 |
| Capitaux privés américains à long et à court terme (nets) | 1.089 |
| Sorties (nettes) de dollars par : | |
| le Fonds Monétaire International | - 20 |
| la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique | 37 |
| Total | 5.837 |

1) Les « avoirs en dollars » comprennent les avoirs à court terme et certains avoirs à long terme.

2) Ces dons sont constitués dans une large mesure par les « remises des émigrés » qui, dans d'autres pays, sont souvent considérées comme faisant partie des « services » ou des éléments « invisibles » de la balance des paiements courants. Si l'on avait appliqué la même méthode pour établir les statistiques de la balance des paiements courants des États-Unis, l'excédent de cette dernière pour 1950 se serait établi à \$1.770 millions, au lieu de \$2.209 millions.

Les exportations de capitaux à long terme du gouvernement américain ont consisté pour partie en prêts consentis par l'Export-Import Bank et dans le cadre de l'E.R.P. Comme il y a eu aussi des remboursements très importants, les sorties nettes de capitaux de cette nature n'ont atteint que \$125 millions. Les investissements privés directs à long terme à l'étranger se sont établis à \$1.120 millions et les autres sorties de fonds à long terme se sont élevées à \$691 millions, mais des rentrées compensatrices portant sur \$861 millions sont également intervenues dans ce cas. C'est vers le Canada que les exportations de capitaux à court terme ont été effectuées en majeure partie, les mouvements nets n'ayant pas été bien importants par ailleurs.

On est toujours tenté, particulièrement dans le domaine économique, d'attribuer une amélioration donnée avant tout aux effets d'un événement marquant. C'est ainsi que l'amélioration survenue de 1949 à 1950 dans la balance des paiements de la plupart des pays à l'égard des États-Unis serait due aux dévaluations opérées au cours de l'automne de 1949. Il n'est certes pas douteux qu'une réduction sensible de la valeur de change de la monnaie des pays assurant les deux tiers des échanges mondiaux ne pouvait demeurer sans effet sur les relations commerciales et financières. Mais il ne faut pas perdre de vue que d'autres facteurs importants se sont manifestés, tels que l'augmentation de la production industrielle et

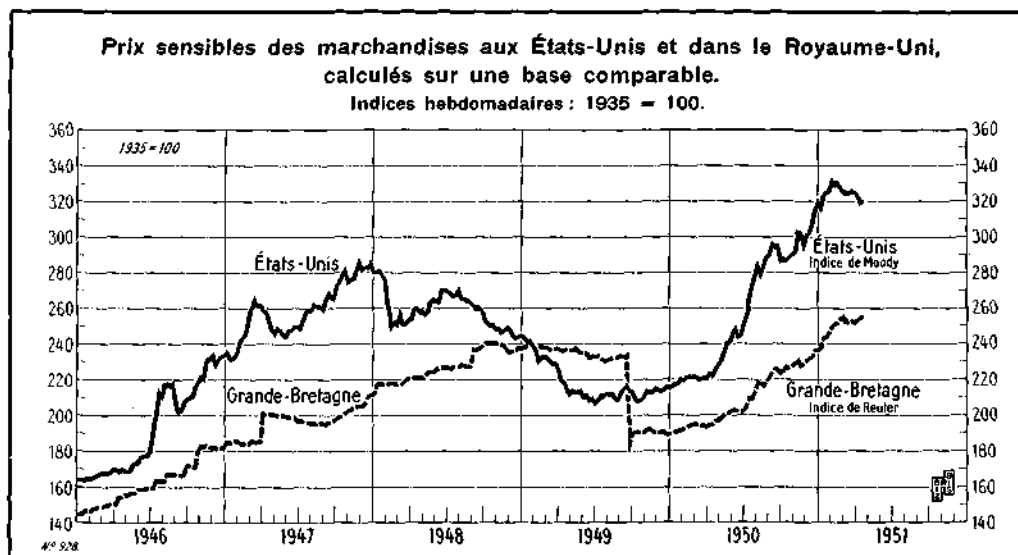
agricole — spécialement dans les pays européens — un meilleur équilibre dans les finances nationales et la possibilité plus grande de faire du commerce triangulaire.

La cause la plus directe des ajustements monétaires a été certainement, à l'époque où ceux-ci intervinrent, les amples mouvements de fonds qui se sont produits en dépit de toutes les réglementations de change et qui ont rendu de plus en plus précaire la position des monnaies dont le change était considéré comme trop élevé pour résister indéfiniment. Après les dévaluations, le courant des capitaux se renversa, ce qui contribua à renforcer les réserves monétaires des pays qui avaient ajusté leurs monnaies. La confiance en celles-ci se raffermir peu à peu, comme le montrent notamment les cours des billets de banque sur les marchés libres de New-York et de Zurich et le fait qu'à partir du premier semestre de 1950, le prix de l'or sur le marché libre fléchit à un point tel que les principaux producteurs d'or, ceux de l'Afrique du Sud notamment, commencèrent à trouver qu'il ne valait plus la peine de vendre leur or avec prime sur le marché libre. En fait, la thésaurisation privée a absorbé peu de métal jaune à l'époque (voir chapitre V).

L'inquiétude provoquée par la guerre de Corée fut elle-même impuissante à faire remonter les cours libres de l'or à un niveau comparable à celui d'avant les dévaluations.

On a déclaré à Londres, en septembre 1949, qu'une fois prise la décision de dévaluer la monnaie, il fallait faire une dévaluation assez large pour donner l'assurance qu'une seconde opération de cette nature ne serait pas nécessaire. Les rentrées de capitaux ont montré que cet argument avait une certaine valeur, du moins jusqu'à nouvel ordre. En outre, les prix des marchandises ayant commencé à s'élever, l'idée qu'il faudrait peut-être revaloriser certaines monnaies commença à se faire jour et le sentiment se répandit que, si un changement survenait, il ne pourrait que tendre à faire regagner aux monnaies dévaluées une partie de ce qu'elles avaient perdu précédemment. Lorsqu'on parle de revalorisation, il ne faut pas oublier que si une telle mesure devait être prise, on pourrait bien voir apparaître l'attitude inverse, ce qui créerait de graves difficultés aux pays ne disposant pas de réserves suffisantes.

L'une des causes principales des dévaluations a été la baisse des prix des marchandises sur le marché mondial, et notamment des produits de base, affectés par la légère régression des affaires qui s'était produite aux États-Unis à la fin de l'automne de 1948 et qui persista jusqu'au milieu de 1949. Le graphique suivant montre qu'en prenant la même année pour base de calcul des deux indices et en tenant compte des modifications des cours de change, les prix américains des principales marchandises avaient fléchi à un niveau inférieur à ceux des prix britanniques correspondants au début de 1949.



Note : Afin de les rendre mieux comparables, les deux indices ont été recalculés sur la base de 1935, compte tenu des changements survenus dans le cours de change entre le dollar et la livre (autrement dit de la réduction de 14 % subie par la valeur de change de cette dernière en septembre 1939 et de la dévaluation de 30 1/2 % opérée en septembre 1949).

Une disparité analogue, bien qu'elle porte sur un domaine plus étendu, est accusée par les statistiques concernant la valeur-unité (prix) des marchandises qui entrent dans le commerce mondial d'exportation, telles qu'elles sont publiées régulièrement dans le Bulletin mensuel de statistiques des Nations Unies.

Valeur-unité* (prix) des exportations.

| Périodes | Dans le commerce d'exportation avec | |
|--------------|-------------------------------------|-----------------------------|
| | l'Europe | les États-Unis et le Canada |
| | Indice: 1937-38 = 100 | |
| 1937-38 . . | 100 | 100 |
| 1946 | 191 | 154 |
| 1947 | 218 | 184 |
| 1948 | 227 | 198 |
| 1949 | 214 | 186 |
| 1950 | 173 | 179 |

* Les indices de valeur-unité (prix) donnent la mesure approximative des changements survenus dans le prix moyen des marchandises exportées (ou importées).

D'après ces calculs, les prix européens à l'exportation étaient, avant les dévaluations, plus élevés que les prix correspondants des États-Unis et du Canada. Les dévaluations ont fait disparaître cette disparité, ce qui a renforcé la capacité de concurrence des exportateurs européens.

Les pays qui ont ajusté la valeur de leurs monnaies, ayant conscience d'avoir pris une mesure qui ressemblait plutôt à un expédient qu'à un remède efficace, ont eu naturellement pour principale préoccupation que les avantages de la dévaluation ne fussent

pas anéantis par une hausse inflationniste des prix de revient et de vente sur leur marché national. Il est vrai que quelques prix à l'exportation pouvaient être majorés sans grand danger de manière à mieux correspondre aux prix en dollars en vigueur (ce qui se justifiait d'ailleurs sur un certain plan afin d'atténuer l'altération des conditions des échanges). Mais c'étaient là des exceptions et, d'une manière

générale, la résistance à la hausse a été regardée comme essentielle. Un point important de cette politique a été la « stabilisation des revenus », qui est devenue l'un des principes directeurs dont se sont inspirés le Royaume-Uni, la Norvège, le Danemark, la Suède, les Pays-Bas et l'Allemagne occidentale et, avec certaines variantes, d'autres pays dont la monnaie avait été dévaluée.

Pour prévenir une hausse générale des salaires et autres revenus, il fallait évidemment éviter d'avoir à faire face à une augmentation sensible et immédiate du coût de la vie, et notamment des prix des produits de consommation courante qui affectent son indice. Afin d'obtenir une stabilité aussi grande que possible, les gouvernements de divers pays (les Pays-Bas, la Suède et l'Allemagne occidentale en particulier) ont, provisoirement du moins, accru les subventions sur les produits alimentaires et parfois imposé des droits spéciaux à l'exportation, lorsque les marchandises vendues à l'étranger avaient sensiblement renchéri. D'une façon générale, les stocks disponibles à l'intérieur ont été vendus aux prix courants — c'est-à-dire sans majoration — aux consommateurs nationaux. D'autre part, en ce qui concerne le Royaume-Uni par exemple, les contrats à long terme qu'il avait déjà conclus étaient destinés à assurer l'approvisionnement en biens de consommation à des prix quasi inchangés, parfois pendant plusieurs années à venir. Malgré tout, il n'a pas été possible de prévenir absolument toute hausse des prix, dont les incidences devaient nécessairement se faire sentir sur le coût réel de la vie.* Dans ces conditions, la politique de stabilisation des revenus n'aurait certainement pas pu être appliquée si les gouvernements n'avaient été en mesure de compter sur la coopération active des employeurs et des salariés, et spécialement des syndicats. Il convient même de considérer comme l'un des événements les plus remarquables des dernières années le fait que les relèvements de traitements et de salaires aient été si modérés dans de nombreux pays au cours du dernier trimestre de 1949 et de la majeure partie de 1950.

D'après les accords intervenus, il était notamment convenu que, tant que la politique de stabilisation des revenus serait appliquée, on renoncerait à toute augmentation des « dividendes » et les organisations industrielles des pays considérés ont admis cette nécessité. Mais, dans le commerce d'exportation et dans divers autres secteurs, on commença à coter des prix plus élevés sur un nombre croissant de marchandises, ce qui entraîna un gonflement exceptionnel des « bénéfices » des entreprises commerciales et industrielles; de ce fait, la poursuite de la politique de stabilisation devait fatalement se heurter à des difficultés, notamment d'ordre psychologique. L'accroissement exceptionnel des bénéfices a eu pour effet d'augmenter le montant des « épargnes » disponibles pour des investissements courants.

* Le gouvernement du Royaume-Uni a reconnu qu'une certaine hausse du coût de la vie était inévitable, mais il a considéré qu'elle ne justifierait pas une augmentation des revenus privés.

Ces bénéfices étaient naturellement amputés dans une très large mesure par l'État sous forme d'impôts; ils fournissaient ainsi des ressources budgétaires supplémentaires et servaient par conséquent aussi à couvrir des dépenses publiques d'investissements. Il ne pouvait être versé, à titre de dividende, sur la part laissée aux diverses entreprises, un montant plus élevé que précédemment, de sorte qu'il restait des sommes plus considérables pour l'«auto-financement». Une fraction importante en était réinvestie dans l'entreprise même et il est fort probable que, du point de vue de l'usage le plus rationnel des ressources nationales en capitaux, l'emploi ainsi fait des montants réemployés n'a pas toujours été le plus approprié. C'est l'inconvénient majeur d'une situation dans laquelle les capitaux qui courent des risques sont fournis par l'entreprise elle-même, les particuliers n'étant plus en mesure de coopérer comme autrefois; de ce fait, les investissements ne sont plus effectués par l'intermédiaire de marchés financiers actifs. Aussi l'utilisation des ressources disponibles a-t-elle été dans une certaine mesure faussée. Il faut cependant reconnaître que, d'un point de vue général, les pays qui ont appliqué une politique de stabilisation effective des revenus ont réduit le volume de la consommation privée et ont ainsi été de plus en plus capables de faire face à leurs autres dépenses (investissements et dépenses courantes de l'État) au moyen de leurs ressources propres, ce qui les a rendus moins dépendants de l'aide de l'étranger. La politique de stabilisation des revenus a donc contribué à redresser la situation budgétaire et le rapport entre les épargnes et les investissements, à améliorer les échanges et les balances des paiements, les réserves monétaires et les cours libres de l'or et des devises, comme cela est apparu de plus en plus nettement dans le premier semestre de 1950. On constatait en effet des signes évidents d'une situation mieux équilibrée tant à l'intérieur des divers pays que dans les relations entre ces derniers. Malgré cela, ce serait une erreur de prétendre que tout allait pour le mieux. En examinant ce qui se dissimule derrière les statistiques souvent très satisfaisantes de la production globale et de l'utilisation des ressources, on constate que les diverses économies accusaient encore à l'époque certaines faiblesses indéniables.

1. Il ne fait guère de doute que les pays qui, au cours de l'automne 1949, se sont efforcés de prévenir une hausse des prix en augmentant les subventions, etc. ont agi ainsi dans l'attente que les prix du marché mondial, exprimés en monnaies non dévaluées (c'est-à-dire avant tout en dollars), fléchiraient ou qu'en tout cas ils ne monteraient pas (ce qui s'était produit après les dévaluations de l'automne 1931). Mais il se produisit aux États-Unis un «boom» assez marqué, accompagné d'une hausse des prix, dont des signes avant-coureurs s'étaient manifestés dès le printemps de 1950 — c'est-à-dire bien avant l'ouverture des hostilités en Corée — de sorte que l'évolution des prix dans les

pays qui avaient dévalué leurs monnaies subit non seulement l'effet de la dévaluation elle-même, mais aussi l'impulsion supplémentaire imprimé par la hausse des prix américains. En conséquence, loin d'assurer un meilleur équilibre naturel, l'essai de stabilisation des revenus et des prix fait dans les pays qui avaient dévalué leur monnaie provoqua une disparité croissante entre les niveaux des prix de vente et de revient, tant à l'intérieur qu'à l'étranger, et un tel état de choses ne pouvait se prolonger indéfiniment.

2. La politique de « stabilisation des revenus », si utile qu'elle ait pu être pour prévenir toute montée en flèche des prix de revient et de vente au lendemain des dévaluations, doit être considérée comme une mesure essentiellement artificielle, génératrice d'une situation bien différente de celle qui existe lorsque les salaires sont maintenus à un niveau d'équilibre flexible par le jeu même du marché et que les divers mouvements de salaires constituent un rouage du « mécanisme de l'ajustement ». La nécessité d'appliquer aux revenus des mesures administratives est par elle-même l'indice d'un déséquilibre latent, lié à un volume monétaire pléthorique.
3. Un contrôle permanent sur le commerce extérieur est un autre indice de même nature. Il est vrai qu'à l'intérieur de l'Europe, les échanges sont libérés par paliers, mais cette mesure n'affecte que le commerce privé et des restrictions subsistent, spécialement à l'égard de la zone dollar. Dans une période où les importations en dollars étaient exceptionnellement élevées, au lendemain de la guerre, une réduction s'imposait manifestement et elle a été opérée. Mais, continuer d'avoir recours à de tels expédients alors que des échanges plus naturels de biens et de services sont sur le point d'être réalisés peut être néfaste. Dans son second rapport annuel sur les restrictions aux échanges (1951), le Fonds Monétaire International fait ressortir que « les restrictions tendent à empêcher que les ressources ne soient plus affectées à des usages anti-économiques et à incorporer dans la production des coûts plus élevés et des méthodes inefficaces » ; et il ajoute que « les avantages tirés d'une utilisation des ressources répondant mieux aux nécessités économiques sont durables », alors que, grâce au transfert de ressources provenant d'« industries protégées précédemment par des restrictions, à des industries dont le rendement est meilleur et qui sont mieux en mesure de soutenir la concurrence », il se peut que l'augmentation des prix de revient ne soit que temporaire. Il convient en outre de rappeler qu'une réduction des importations en provenance de la zone dollar entraîne presque toujours une diminution des exportations, vers cette zone, des pays appliquant des restrictions et entrave le développement des échanges à l'intérieur du monde occidental.

4. La survivance de ces diverses «béquilles» artificielles accusant un défaut d'équilibre dans l'économie semble bien justifier le soupçon qu'un certain degré d'inflation continue de se manifester dans les divers pays. Certes, une amélioration est intervenue par rapport à l'époque de l'inflation sans frein du lendemain de la guerre, comme cela est indiqué dans le chapitre VII intitulé : « Monnaie, crédit et taux d'intérêt », mais un équilibre absolu entre le volume monétaire et la quantité disponible de biens et de services n'avait pas encore été rétabli dans tous les pays au milieu de 1950. Des forces d'inflation continuaient à se manifester sur le marché du travail, sur les marchés commerciaux et dans le commerce extérieur. La production avait nettement augmenté et continuait à se développer, mais, en dépit de quelques récentes améliorations, les réserves étaient encore faibles dans la plupart des pays européens et cette insuffisance n'affectait pas seulement les réserves des autorités monétaires : elle était quasi générale. Dans l'ensemble, les stocks de matières étaient faibles par rapport à l'accroissement de la production ; le plein emploi faisait ressortir l'absence de réserves de main-d'œuvre et, dans des secteurs économiques vitaux, la capacité industrielle était souvent insuffisante.

Telle était la situation, caractérisée encore par une tension anormale dans beaucoup de pays, lorsque la guerre de Corée éclata au milieu de 1950.

II. Une nouvelle série de problèmes à partir du milieu de 1950.

Il était assez nouveau pour l'Europe qu'un conflit mineur au début, mais qui allait bientôt prendre une grande ampleur et apparaître lourd de conséquences politiques et économiques, eût éclaté si loin de ses propres rives. Alors que la situation économique du monde accusait, en dépit de la persistance de certains points faibles, des progrès remarquables et en laissait prévoir d'autres, l'ouverture des hostilités en Corée, le 25 juin 1950, ouvrit un nouveau chapitre dans l'histoire de l'humanité.

Avant cette date déjà, plus d'un avertissement avait retenti: en mai, puis de nouveau à la fin de juin 1950, le gouvernement suisse avait officiellement recommandé aux habitants de ce pays de reconstituer des stocks privés de matières et de divers biens de consommation, denrées alimentaires notamment; des facilités de crédit étaient accordées à ceux qui n'avaient pas les moyens de le faire. L'initiative ainsi prise par la Suisse a été vivement discutée; elle a certainement exercé une influence sur l'opinion publique et sur les dispositions prises par les milieux d'affaires et les particuliers dans plusieurs autres pays européens, notamment en Belgique, aux Pays-Bas et en Allemagne occidentale. L'ouverture effective des hostilités en Corée fut donc considérée comme une nette confirmation des craintes manifestées par le gouvernement suisse et fortifia la tendance à des importations massives, en particulier de matières premières, parallèlement à ce qui se passait aux États-Unis, où les particuliers et le gouvernement accumulaient des stocks. Les importants achats européens furent bientôt entravés par l'énorme courant de matières premières qui affluaient vers les États-Unis, pays qui, dans ces nouvelles conjonctures, en est venu à exercer une influence plus déterminante que jamais sur les marchés mondiaux.

Il convient de ne pas perdre de vue que l'activité économique aux États-Unis s'était accélérée dans le second trimestre de 1950, c'est-à-dire avant l'ouverture des hostilités en Corée. Ce mouvement s'est poursuivi au cours du troisième trimestre et il s'est même intensifié au cours du quatrième, comme le montrent les chiffres suivants relatifs à la production nationale brute et à ses éléments.

Ce qui frappe le plus dans le tableau suivant, c'est l'augmentation simultanée du montant de la consommation (sous forme d'achats de biens et de services, soit à titre privé, soit par le gouvernement) et du volume des investissements intérieurs privés, ces derniers étant passés de \$8,3 milliards en moyenne par trimestre, en 1949, à \$15 milliards dans les trois derniers mois de 1950. En ce qui concerne l'accroissement de la production destinée à la défense nationale, une partie très

États-Unis: Production nationale brute (chiffres non ajustés).

| Catégories | 1949 | 1950 | | | | Total pour l'année |
|--|-----------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|--------------------|
| | moyenne trimestrielle | 1er trimestre | 2ème trimestre | 3ème trimestre | 4ème trimestre | |
| en milliards de dollars | | | | | | |
| Dépenses de consommation privée | | | | | | |
| Biens non durables | 24,6 | 22,7 | 24,6 | 25,5 | 28,9 | 101,7 |
| Services | 14,1 | 14,7 | 15,0 | 15,0 | 15,3 | 59,9 |
| Biens durables | 6,0 | 5,9 | 6,5 | 8,6 | 8,3 | 29,2 |
| Dépenses totales de consommation privée | 44,7 | 43,2 | 46,0 | 49,1 | 52,5 | 190,8 |
| Achats de biens et de services par le gouvernement | 10,8 | 9,9 | 10,2 | 10,2 | 11,9 | 42,1 |
| Investissements intérieurs privés bruts | | | | | | |
| Nouvelles constructions | 4,3 | 4,1 | 5,4 | 6,5 | 5,9 | 21,8 |
| Équipement durable de production | 4,9 | 4,8 | 5,6 | 6,4 | 6,6 | 23,4 |
| Variation des stocks commerciaux | — 0,9 | 1,8 | — 0,7 | 0,5 | 2,6 | 4,2 |
| Total des investissements intérieurs privés bruts | 8,3 | 10,8 | 10,3 | 13,3 | 15,0 | 49,4 |
| Investissements nets à l'étranger* | 0,1 | — 0,4 | — 0,4 | — 0,9 | — 0,7 | — 2,4 |
| Production nationale brute | 63,9 | 63,4 | 66,0 | 71,6 | 78,7 | 279,8 |

* Les investissements nets à l'étranger figurant dans le tableau ne comprennent ni les dons au titre de l'aide Marshall, ni les autres formes d'assistance gratuite à des pays étrangers, ces dons étant inclus dans le poste « Achats de biens et de services par le gouvernement ». En laissant de côté les exportations réglées au moyen de ces dons, on estime que les États-Unis ont eu un déficit de \$2,4 milliards dans leur balance courante (« commerciale ») des paiements, ce qui représente le poste négatif figurant sous la rubrique « Investissements nets à l'étranger » en 1950.

importante n'en est pas apparue immédiatement dans la part de la production nationale revenant au gouvernement, et, en conséquence, elle n'est pas encore comprise dans le montant des « achats de biens et de services par le gouvernement ». En effet, les travaux en cours d'exécution afférents à des contrats passés par le gouvernement apparaissent d'abord sous forme d'investissements privés — autrement dit en tant que fraction de l'augmentation des stocks commerciaux — et les achats du gouvernement n'entrent en ligne de compte qu'avec un retard considérable, au fur et à mesure des livraisons.

Le changement intervenu est particulièrement sensible en ce qui concerne l'augmentation et la diminution des stocks de marchandises: il en a été encore constitué pour plus de \$4 milliards en 1950, ce qui offre un contraste profond avec l'année précédente, où leur liquidation avait porté sur \$3½ milliards. Au cours de l'automne 1950, le public s'est livré dans les magasins à des achats de biens durables d'une ampleur considérable, mais les stocks se sont néanmoins accrus dans leur ensemble. Cette augmentation, qui se traduit dans le chiffre élevé du dernier trimestre de l'année, a porté essentiellement sur des matières premières et des produits en cours de fabrication, ces deux catégories de marchandises étant caractéristiques du rythme de la production industrielle accéléré par les commandes d'armement.

Le grand public a financé ses achats plus élevés de biens de consommation à la fois en prélevant plus fortement sur les épargnes qu'il s'était constitué et en ayant recours au crédit de consommation qui put être obtenu assez facilement jusqu'à l'automne, moment où les conditions imposées à son octroi furent rendues beaucoup plus rigoureuses aux termes de règlements édictés le 8 septembre et le 13 octobre par le Conseil des Gouverneurs du Système de Réserve Fédérale.

Le gouvernement américain a disposé de recettes courantes suffisantes pour couvrir ses dépenses effectives de trésorerie sans recourir à l'emprunt, non seulement dans le second semestre de 1950, mais aussi pour l'ensemble de l'année financière qui prendra fin en juin 1951, grâce au rendement accru des impôts courants (dû en partie au relèvement de leurs taux).

En ce qui concerne le financement des investissements privés intérieurs, il ne faut pas oublier que le chiffre indiqué dans le tableau représente des investissements bruts qui, à ce titre, sont couverts avant tout par les charges de dépréciation courantes, ou « capital consumption allowances » selon le terme employé dans les statistiques aux États-Unis. Bien qu'on estime que ces charges de dépréciation aient fourni la moitié au moins des investissements bruts en 1949, elles n'ont permis d'en couvrir qu'un peu plus du tiers dans le second semestre de 1950. Les investissements nets ont été près de deux fois plus élevés en 1950 qu'en 1949, de sorte qu'en dépit d'un montant supérieur d'auto-financement, les diverses entreprises ont dû demander aux banques un volume croissant de nouveaux crédits.

États-Unis: Financement des investissements bruts (non ajustés).

| Catégories | 1949 | 1950 | | | | Total pour l'année |
|---|-------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|--------------------|
| | moyenne trimestrielle | 1er trimestre | 2ème trimestre | 3ème trimestre | 4ème trimestre | |
| | en milliards de dollars | | | | | |
| Total des investissements intérieurs privés bruts . . . | 8,3 | 10,8 | 10,3 | 13,3 | 15,0 | 49,4 |
| Moins: charges de dépréciation . . | 4,7 | 4,9 | 5,1 | 5,3 | 5,4 | 20,8 |
| Reste: total des investissements intérieurs privés nets | 3,6 | 5,9 | 5,2 | 8,0 | 9,6 | 28,7 |
| Montants des moyens financiers fournis par: | | | | | | |
| épargnes individuelles | 2,2 | 3,2 | 3,9 | 2,2 | 2,7 | 11,9 |
| auto-financement | 2,3 | 2,1 | 3,3 | 4,2 | 3,6 | 13,2 |
| Total des épargnes individuelles et de l'auto-financement | 4,5 | 5,3 | 7,2 | 6,4 | 6,3 | 25,1 |

* L'auto-financement représente la différence entre les « bénéfices des sociétés, impôts payés » et les « dividendes ». En 1949, les premiers se sont élevés à \$ 17 milliards et les seconds à \$ 7,8 milliards (ce dernier chiffre étant égal à 46 % des bénéfices, impôts payés), tandis qu'en 1950 ils ont atteint respectivement \$ 22,6 milliards et seulement \$ 9,4 milliards.

Malgré les achats considérables des consommateurs, les épargnes individuelles se sont assez bien comportées (sauf au cours du troisième trimestre, alors que la fièvre d'achats était à son comble). En effet, leur volume total a été, en

1950, plus élevé que l'année précédente, ce qui a certainement résulté de l'amélioration des revenus courants du public. L'auto-financement s'est également développé, les bénéfices ayant nettement progressé, bien plus fortement d'ailleurs que les dividendes.

États-Unis; Avances, placements, stocks, volume monétaire, production et prix.

| Catégories | Fin de | | | | Change- ment en pour- centage de juin à décembre 1950 en % |
|---|-------------------------|------------------|--------------|------------------|---|
| | décembre 1948 | décembre 1949 | juin 1950 | décembre 1950 | |
| | en milliards de dollars | | | | |
| Toutes les banques commerciales et d'épargne | | | | | |
| Avances | 48,2 | 49,5 | 52,0 | 61,0 | + 17,3 |
| Placements | 85,5 | 91,1 | 91,0 | 87,9 | — 3,4 |
| Total des avances et des placements | 133,7 | 140,6 | 143,0 | 148,9 | + 4,1 |
| Stocks ¹⁾ | | | | | |
| Industrie | 32,3 | 28,9 | 30,0 | 34,0 | + 13,3 |
| Gros | 9,5 | 9,0 | 9,5 | 10,8 | + 13,7 |
| Détail | 15,0 | 13,7 | 14,7 | 16,8 | + 14,3 |
| Total des stocks | 56,8 | 51,6 | 54,2 | 61,6 | + 13,7 |
| Volume monétaire | | | | | |
| Billets et pièces en circulation | 26,1 | 25,4 | 25,2 | 25,0 | — 0,6 |
| Dépôts à vue (Chiffres ajustés) | 85,5 | 85,8 | 85,0 | 93,2 | + 9,6 |
| Volume monétaire total | 111,6 | 111,2 | 110,2 | 118,2 | + 7,3 |
| Vitesse de circulation des dépôts à vue ²⁾ | 21 | 20 | 20 | 23 | + 15,0 |
| | Indices 1937 = 100 | | | | |
| Production industrielle | 170 | 158 | 176 | 192 | + 9,1 |
| Prix de gros | 188 | 175 | 182 | 203 | + 11,5 |
| Prix de détail | 167 | 163 | 166 | 174 | + 4,8 |

¹⁾ Ajustement saisonnier.

²⁾ Taux annuel évalué pour les dépôts à vue détenus en dehors de New York City.

Ce fut avant tout pour financer les stocks plus importants qu'elles détenaient que les entreprises ont obtenu des avances plus élevées auprès des banques.

Les recours plus importants aux banques apparaissent dans l'expansion de 17,3% accusée par les avances de l'ensemble de ces institutions pendant le second semestre de 1950, expansion qu'elles ont financée en partie en réalisant des obligations du gouvernement (d'où la diminution de 3,4% de leurs placements). Un certain nombre de ces titres a été acheté par le Système de Réserve Fédérale pour en soutenir les cours; les banques commerciales ont été ainsi en mesure d'accroître leurs propres réserves de «cash» et, partant, de satisfaire aux obligations minima de réserve, devenues plus rigoureuses. (On trouvera dans le chapitre VII sur «La monnaie, le crédit et les taux d'intérêt» des précisions à ce sujet et sur d'autres aspects de la situation du crédit.)

L'expansion de la demande monétaire s'est reflétée dans la production nationale brute, dont les deux tiers environ ont représenté une augmentation exprimée en valeur réelle, moins du tiers étant imputable à la hausse des prix. Il peut paraître surprenant qu'au cours de l'année 1950, malgré la récente hausse rapide des prix, une proportion si faible de l'accroissement de la production nationale brute soit due à ce facteur; mais il convient de ne pas oublier que le niveau des prix avait fléchi en 1949, avant de reprendre un mouvement plus marqué d'ascension en 1950.

États-Unis: Production nationale brute en monnaie et en valeur réelle.

| Production nationale brute | 1949 | 1950 | <i>Change- ment en pour- centage</i> |
|-------------------------------|-------------------------|-------|--|
| | en milliards de dollars | | |
| En dollars courants | 255,6 | 279,8 | + 9,5 |
| En dollars de 1939 | 142,3 | 153,0 | + 7,5 |

L'élargissement du crédit aux États-Unis a eu également des répercussions sur la balance des paiements. Dans son numéro de février 1951, le «Survey of Current Business» publié par le Département du commerce des États-Unis com-

mente de la manière suivante le changement survenu dans les investissements extérieurs nets:

«Ce changement a été dû dans sa quasi totalité au développement de nos importations de marchandises. Celles-ci avaient été sensiblement affectées par le fléchissement des achats des entreprises au cours de la période de ralentissement des affaires de 1949, mais elles suivirent rapidement la reprise de ces dernières et s'élevèrent fortement à la faveur de l'expansion de l'activité économique intérieure en 1950. Si l'augmentation en valeur des importations a d'abord été en majeure partie endiguée par des arrivages plus abondants de marchandises, en revanche, la hausse des prix a joué un rôle de plus en plus important à mesure que l'année s'avancait. Les exportations des États-Unis, autres que celles qui étaient financées directement ou indirectement par des dons du gouvernement, ont été l'an dernier légèrement moins élevées qu'en 1949.»

Les achats plus considérables de produits étrangers par les États-Unis ont, en premier lieu, provoqué une amélioration sensible des revenus et des réserves monétaires des pays producteurs de matières premières. C'est ainsi qu'en 1950, les avoirs en or et en devises des pays de l'Amérique latine ont augmenté de \$400 millions au moins et ce en totalité au cours du second semestre. Ceux de l'Indonésie et des Philippines se sont accrus de plus de \$200 millions, en quasi totalité dans la même période. Les pays producteurs de matières premières de la zone sterling ont gagné d'énormes montants de dollars. Alors qu'en 1949, les pays de la zone sterling (exception faite du Royaume-Uni et des autres membres européens) avaient eu ensemble un déficit de près de \$400 millions vis-à-vis des États-Unis, ils ont enregistré en 1950 un excédent presque aussi élevé. Comme il est indiqué dans le chapitre V, le gain net qui en est résulté pour les réserves

monétaires de ces pays (à quelques exceptions secondaires près) figure parmi les réserves déclarées, en or et en dollars, du Royaume-Uni.

Les pays producteurs de matières premières, que cette évolution du marché mondial a si grandement favorisés, commencent à s'adresser de plus en plus à leurs anciens fournisseurs de l'Europe occidentale pour acheter des biens de consommation et des machines. Quoiqu'un certain délai doive s'écouler avant que la nouvelle demande fasse sentir ses effets et que les affaires se développent (ce qui tient notamment au désir assez naturel que manifestent les bénéficiaires de dollars d'arrondir leurs réserves monétaires), le renforcement du pouvoir d'achat ne manquera certainement pas de provoquer peu à peu une augmentation des importations. Les États-Unis n'ont pas été les seuls à acheter des matières premières; nombre de pays européens en ont fait autant. Toutefois, ce mouvement n'a pas été uniforme; alors que certains pays ont commencé à accroître leurs importations dès que la guerre de Corée eut éclaté, d'autres n'ont apparemment pas réagi avant le début de 1951.

Il suffit, pour mettre ce fait en lumière, de comparer la balance commerciale de chaque pays au cours du second semestre de 1950 et du premier trimestre de 1951, pris séparément, à celle des périodes correspondantes de l'année précédente.

On constate quelques différences frappantes dans la manière dont les divers pays se sont comportés. C'est ainsi que, dans le second semestre de 1950, la Belgique,

Divers pays européens: Balance commerciale.

| Pays | Monnaies | Balance commerciale | | | |
|--|----------|---------------------|-----------|-------------------|----------|
| | | Second semestre de | | Premier trimestre | |
| | | 1949 | 1950 | 1950 | 1951 |
| en millions d'unités monétaires nationales | | | | | |
| Allemagne (occidentale) | \$ É. U. | - 610 | - 381 | - 237 | - 176 |
| Autriche * | Sch. | - 846 | + 267 | - 511 | - 522 |
| Belgique-Luxembourg | Fr. b. | - 3.493 | - 9.522 | - 1.569 | - 2.236 |
| Danemark | Cour. d. | - 100 | - 571 | - 457 | - 297 |
| Espagne | Pes. | - 135 | + 22 | + 34 | . |
| Finlande | MF | + 3.492 | + 286 | - 6.297 | + 109 |
| France | Fr. fr. | - 36.908 | + 67.470 | - 41.450 | + 13.423 |
| Grèce | Dr. | - 906.200 | - 764.000 | - 405.300 | . |
| Italie | Lit. | - 71.948 | - 33.084 | - 69.693 | - 61.099 |
| Norvège | Cour. n. | - 1.120 | - 773 | - 662 | - 445 |
| Pays-Bas | Fl. | - 540 | - 1.040 | - 603 | - 780 |
| Portugal | Esc. | - 1.609 | - 629 | - 853 | - 396 |
| Royaume-Uni | £ | - 247 | - 136 | - 71 | - 235 |
| Suède | Cour. s. | + 105 | - 190 | - 82 | - 527 |
| Suisse | Fr. s. | - 6 | - 483 | - 76 | - 472 |
| Turquie | £ T. | - 72 | - 1 | + 15 | . |

* Non compris les importations E.R.P.

la Suisse, les Pays-Bas et le Danemark ont enregistré une forte augmentation de leur excédent d'importation, qui a contrasté avec la diminution constatée dans le Royaume-Uni, en France et en Italie. Cette divergence n'a pas résulté simplement de la diversité des ajustements monétaires opérés : la Suisse n'a pas modifié la valeur de sa monnaie à l'automne de 1949 et la Belgique n'a dévalué la sienne que de 12,7 % ; leur excédent d'importation a augmenté dans le second semestre de 1950, mais il en a été de même des Pays-Bas et du Danemark, qui avaient dévalué leurs monnaies de 30 1/2 %, c'est-à-dire dans la même proportion que le Royaume-Uni. La divergence en question n'est pas liée non plus très nettement à des changements dans les conditions des échanges ; on le constate d'une manière particulièrement frappante en ce qui concerne le Royaume-Uni, la Belgique et les Pays-Bas, où les conditions des échanges se sont, en 1950, altérées d'environ 10 %. L'Italie et la Suisse — malgré le déficit croissant de leur balance commerciale — ont vu les conditions de leurs échanges s'améliorer de 1949 à 1950.

L'augmentation des excédents d'importation telle qu'elle apparaît dans le tableau a toujours été la conséquence du développement des importations. Si l'on cherche à savoir pourquoi celles-ci se sont accrues fortement dans certains pays plutôt que dans d'autres, on est, semble-t-il, amené à constater que toutes sortes de raisons d'ordre commercial et politique ont joué un rôle déterminant à cet égard. En effet, la tendance générale des affaires, y compris le commerce d'exportation, s'est nettement améliorée dans plusieurs pays du continent (en Belgique, en Suisse et en Allemagne notamment) qui avaient connu une certaine absence d'activité au cours du premier semestre de 1950. Sur le marché intérieur, il était manifeste que le public commençait à acheter davantage et une plus grande quantité de biens durables, ce qui était également le cas aux Pays-Bas. Dans quelques pays (comme la Suède et la Suisse, ainsi que l'Allemagne), on craignait évidemment que la non-participation au Pacte de l'Atlantique nord n'entraînât certaines difficultés pour se procurer des matières premières rares ; aussi s'est-on empressé d'acheter. La France et le Royaume-Uni n'avaient bien entendu pas lieu de nourrir de telles craintes d'ordre semi-politique et n'avaient par conséquent aucune raison d'accélérer leurs achats de ce fait. Mais il convient d'ajouter qu'en France, le volume des investissements intérieurs n'a que légèrement augmenté en 1950 et que, dans le Royaume-Uni, les investissements intérieurs, ainsi que les dépenses courantes de l'État ont été un peu moins élevés en 1950 qu'en 1949, alors que la production s'est fortement développée, de sorte qu'avec l'aide d'un excédent important de recettes budgétaires, les investissements ont pu être couverts plus facilement que les années précédentes au moyen d'épargnes intérieures courantes. Dans ces deux pays, les conditions intérieures en 1950 étaient telles qu'un équilibre aurait pu être atteint vis-à-vis de l'étranger. Mais, par suite de l'accroissement imminent

des dépenses militaires, on allait avoir besoin d'une plus grande quantité de produits étrangers en 1951 et le volume des importations britanniques a commencé à s'élever fortement dès le premier trimestre de cette année.

Les importations exigent à la fois des moyens de financement intérieurs et extérieurs; les premiers sont généralement fournis par les banques du pays cependant que, dans la mesure où un déficit apparaît dans la balance des paiements, il faut, soit obtenir des crédits ou des dons de l'étranger, soit faire des prélèvements sur les réserves monétaires.

En ce qui concerne les ressources extérieures nécessaires, la Suisse disposait d'amples réserves d'or et de dollars et celles de la Belgique étaient relativement importantes. Mais certains autres pays, dont les excédents d'importation augmentaient, éprouvèrent bientôt de vives inquiétudes au sujet du volume croissant de leurs paiements envers l'étranger comparé aux allocations à recevoir encore de l'étranger au titre de dons et au montant de leurs réserves monétaires. Ce fut une chance pour plusieurs d'entre eux qu'au moment même où le montant de l'aide Marshall se réduisait, leurs paiements extérieurs aient été rendus plus faciles par l'Union Européenne de Paiements (l'« U.E.P. ») à partir du 1^{er} juillet 1950, date qui a presque coïncidé avec celle de l'ouverture des hostilités en Corée. Comme cela est expliqué d'une manière plus détaillée dans le chapitre VIII, chaque partie contractante a obtenu son « quota » individuel dans l'Union et elle peut l'utiliser pour couvrir les déficits qui se forment. La première tranche de 20% représente un crédit, tandis que pour les tranches suivantes, qui s'élèvent chacune à 20%, un pourcentage de plus en plus élevé est payable en or (ou en dollars), 40% au total étant exigibles en or pour un pays dont le quota a été totalement épuisé. Quelques pays se trouvant dans une situation particulièrement difficile ont reçu une aide additionnelle sous forme de « soldes initiaux », auxquels ils pouvaient recourir avant de faire usage de leurs quotas respectifs.

Un fait qui présente une importance particulière est que la faculté d'utiliser les règlements U.E.P. n'est pas limitée aux pays métropolitains d'Europe qui font partie de l'O.E.C.E. mais qu'elle s'étend aux zones monétaires dépendant de certains d'entre eux, savoir: la zone sterling (comprenant, outre le Commonwealth britannique — à l'exception du Canada — deux membres de l'O.E.C.E.: l'Irlande et l'Islande), la zone du franc français (au sein de laquelle l'Algérie, le Maroc et d'autres territoires africains sont des partenaires commerciaux très intéressants), celle du franc belge (avec le Congo belge) et celle du florin (dont l'Indonésie continue à faire partie). Il en est résulté que les achats opérés dans plusieurs pays grands producteurs de matières premières ont pu être financés au moyen de règlements passant par l'Union. On voit, d'après le tableau correspondant du

chapitre VIII, que l'Allemagne en particulier s'est endettée plus fortement envers l'Union, tandis que le Royaume-Uni et la France sont devenus les principaux créiteurs de cette dernière.

Par le jeu des quotas et des soldes initiaux, l'Union Européenne de Paiements a fourni, au cours des neuf mois allant de juillet 1950 à mars 1951, des moyens de paiement étrangers à concurrence de \$794 millions (chiffre représentant le montant effectivement utilisé). Faute de cette aide, plusieurs pays n'auraient probablement pas été en mesure de se procurer les matières premières indispensables pour maintenir un degré élevé d'activité économique et d'emploi; et il n'est même pas exclu qu'on ait été forcé de revenir à des pratiques strictement bilatérales comme étant dans ces conjonctures, le seul moyen de surmonter les difficultés qui auraient confronté plus ou moins tous les pays les uns après les autres.

Le problème des paiements consiste avant tout, pour chaque importateur, à trouver dans sa propre monnaie la contrepartie nécessaire au règlement des devises étrangères qu'il obtient auprès des autorités monétaires. Il doit aussi financer la charge résultant de l'obligation de conserver les marchandises un certain temps s'il ne les vend pas toutes immédiatement. Il se peut que des industriels et des commerçants soient parvenus à financer des importations plus élevées (et l'augmentation des stocks qui en a été la conséquence) en utilisant leurs ressources propres; il en est ainsi notamment s'ils ont, au cours des années précédentes, mis en réserve une fraction très importante de leurs revenus pour reconstituer leurs disponibilités. Mais les entreprises commerciales ont pour habitude normale d'avoir plus largement recours aux banques pour s'assurer la marge de sécurité nécessaire en cas de besoins supplémentaires imprévus. Il est possible que les banques commerciales d'un pays donné soient assez liquides pour faire face à des demandes plus élevées au moyen du « cash » qu'elles ont accumulé (ce qui a été le cas des banques suisses); mais lorsque ces institutions se voient appelées brusquement à élargir leurs avances, elles s'adressent d'ordinaire à la banque centrale et la question de l'expansion du crédit relève alors essentiellement de la politique de l'institut d'émission.

Étant données les circonstances du moment, les autorités monétaires des divers pays en vinrent l'une après l'autre à penser qu'elles pouvaient, en intervenant elles-mêmes, agir sur l'octroi de crédits et, par là, sur la tendance de l'économie tout entière. La pléthore monétaire qui avait sévi dans les premières années d'après guerre avait peu à peu fait place à un rapport plus normal entre les avoirs liquides et les besoins courants, ce qui permit d'appliquer plus facilement une politique de crédit efficace.

Les autorités monétaires se sont donc montrées disposées à intervenir dans une mesure qui constitua une innovation dans le domaine de la politique du crédit,

Relèvement des taux d'escompte.

| Banques centrales de | Taux d'escompte à la fin de | | | Change- ment survenu de déc. 1949 à avril 1951 |
|---------------------------|-----------------------------|------|---------------|--|
| | 1938 | 1949 | avril 1951 | |
| Allemagne (occidentale) . | 4 | 4 | 6 | + 2 |
| Belgique | 2½ | 3¼ | 3¾ | + ½ |
| Canada | 2½ | 1½ | 2 | + ½ |
| Danemark | 4 | 3½ | 5 | + 1½ |
| États-Unis | 1 | 1½ | 1¾ | + ¼ |
| Finlande | 4 | 5¼ | 7¾ | + 2 |
| Pays-Bas | 2 | 2½ | 4 | + 1½ |
| Suède | 2½ | 2½ | 3 | + ½ |

alors que, depuis près de vingt ans, l'argent à bon marché, ou tout au moins abondant, était en honneur. Comme le montre le tableau, les banques centrales de la Belgique, du Canada, du Danemark, de la Finlande, de l'Allemagne, des Pays-Bas, de la Suède et des États-Unis ont relevé

leurs taux d'escompte depuis la fin de 1949. Il ne faut pas oublier qu'en 1947—1948, la France et l'Italie avaient déjà procédé de même dans le cadre de leurs programmes de reconstruction. Ainsi, au cours des dernières années, la majorité des pays de l'Europe occidentale ont fait usage de l'arme la plus courante de la politique des banques centrales.

En Suisse, où le taux d'escompte officiel n'avait pas été modifié depuis 1936, les banques commerciales avaient encore, au cours de l'automne 1950, une liquidité suffisante pour répondre aux demandes accrues au moyen de leur propre «cash». Une certaine tension commença néanmoins à se manifester dans la situation du crédit. Dans son rapport annuel, publié en février 1951, la Banque Nationale Suisse déclarait qu'à son avis, «les banques devaient veiller à s'assurer elles-mêmes une liquidité suffisante; elles ne sauraient, dans les conjonctures actuelles, compter simplement sur la banque centrale».

Le Royaume-Uni n'a pas non plus augmenté son taux d'escompte officiel depuis la guerre, mais on avait, à une époque qui remonte à 1947, laissé les taux à long terme s'élever conformément à la tendance prévalant sur le marché et, depuis, la banque centrale s'est abstenue de s'opposer à cette tendance par des interventions; aussi le rendement des valeurs d'État à long terme a-t-il atteint 4% au printemps de 1951.

En ce qui concerne les méthodes les plus efficaces pour prévenir un élargissement du volume du crédit de la banque centrale, les avis sont encore partagés sur certains points, mais tout le monde ou presque reconnaît que, dans les circonstances actuelles, il est dangereux de soutenir les cours des obligations de l'État au moyen de crédit nouveau. En effet, non seulement cette expansion de crédit accroît d'autant le montant des fonds dont dispose le marché, mais, comme ces disponibilités proviennent de la banque centrale, elles vont gonfler le «cash»

total des institutions de crédits, renforçant ainsi dans une très large mesure leur liquidité et leur capacité de prêt. Étant donnée l'ampleur de la demande de crédits, tant à long qu'à court terme, il n'est pas surprenant de constater que les taux d'intérêt à long terme se sont élevés dans la plupart des pays, conformément aux nouvelles conditions régnant sur le marché.

Rendement des valeurs d'État à long terme.

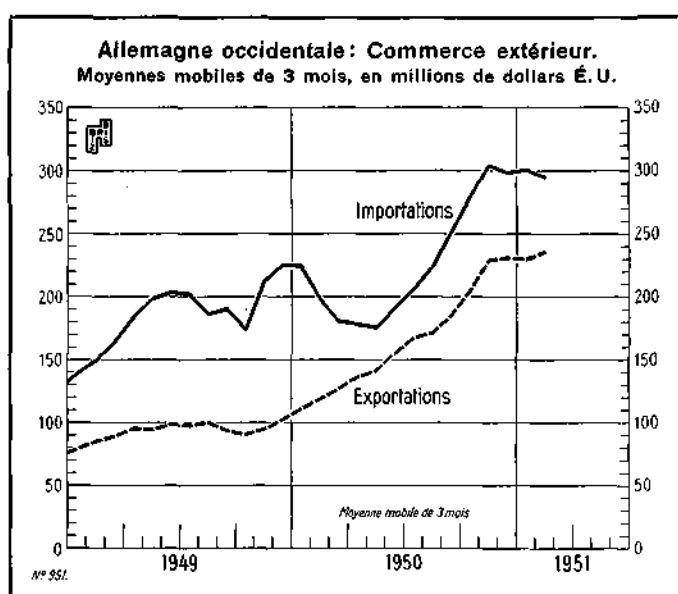
| Pays | 1938 | 1946 | 1950 | | 1951 |
|---------------------------|---------|------|------|----------|------|
| | moyenne | | juin | décembre | mars |
| rendement en pourcentages | | | | | |
| Belgique | 4,39 | 4,18 | 4,35 | 4,49 | 4,62 |
| Danemark | 4,27 | 3,55 | 4,42 | 4,64 | 4,95 |
| États-Unis | 2,56 | 2,19 | 2,33 | 2,39 | 2,47 |
| France | 4,04 | 3,17 | 4,97 | 5,26 | 5,56 |
| Italie | 4,81 | 3,81 | 4,85 | 4,82 | 5,06 |
| Norvège | 4,33 | 2,96 | 2,54 | 2,68 | 2,65 |
| Royaume-Uni | 3,38 | 2,60 | 3,55 | 3,52 | 3,67 |
| Suède | 2,34 | 3,01 | 3,02 | 3,32 | 3,21 |
| Suisse | 3,24 | 3,10 | 2,61 | 2,80 | 2,93 |

On se rend compte également qu'il y a, en dehors du relèvement des taux d'intérêt, d'autres armes susceptibles d'être utilisées. On peut notamment avoir recours à des restrictions quantitatives, qui apparaissent déjà quasi indispensables lorsque les banques détiennent même d'importantes ressources liquides. Aux États-Unis, les pourcentages de réserve des banques commerciales ont été augmentés et des restrictions rigoureuses ont été imposées au crédit, à la consommation et aux prêts à la construction; le but était, en ce qui concerne ces derniers, de réduire de 40% la construction privée. Les Pays-Bas ont édicté une nouvelle réglementation pour restreindre les crédits consentis par les banques commerciales et, dans plusieurs pays, des accords sont intervenus entre les autorités monétaires et les institutions de cette nature sur les principes selon lesquels de nouveaux crédits seraient accordés.

La politique d'escompte peut en outre être renforcée par un certain nombre de moyens (que la Banque Nationale de Belgique, en particulier, a mis à l'épreuve): la réduction des délais d'échéance maxima des effets admissibles au réescompte et le refus de faire bénéficier du réescompte les effets autres que le papier commercial véritable en sont deux exemples.

Les autorités monétaires ont donc pris rapidement les mesures qui s'imposaient pour résoudre les problèmes soulevés par la guerre de Corée dans le domaine du crédit. C'est qu'elles ont parfaitement compris que toute expansion excessive du crédit à l'intérieur stimule la hausse des prix, rend passive la balance des paiements et provoque des évasions de capitaux en dépit des contrôles les plus étanches.

Parmi les difficultés nées à l'automne de 1950 de l'évolution des balances des paiements, en raison de l'augmentation rapide des importations, celles que l'Allemagne* a éprouvées sont les plus marquantes. Depuis la réforme monétaire de juin 1948, la situation économique de ce pays s'est très sensiblement améliorée; l'indice de la production industrielle y est passé de 51 à l'époque (1936 = 100), à 135 en novembre 1950. Le volume de la production industrielle n'a cessé de s'accroître, de même que le montant des exportations, dont l'évolution accuse un contraste assez curieux avec les profondes fluctuations du commerce de détail sur le marché intérieur et le caractère irrégulier du volume des achats de produits à l'étranger (ce qui apparaît dans les variations assez brusques des importations globales).



Les importations allemandes ont été nettement faibles dans le second trimestre de 1950, car on croyait généralement, en Allemagne comme ailleurs, que les prix auraient tendance à baisser sur le marché mondial. Les milieux d'affaires, que la guerre de Corée surprit au moment où leurs stocks étaient plutôt maigres, se mirent alors à acheter à l'étranger, de sorte que les importations augmentèrent plus fortement que les exportations. En même temps, les courants du commerce allemand prirent une orienta-

tion très nette dans le sens d'un accroissement des achats effectués dans les pays membres de l'Union Européenne de Paiements. C'était, dans une certaine mesure, la conséquence de restrictions imposées vis-à-vis d'autres pays, mais un rôle plus important a été joué à cet égard par la reprise de la production sur les territoires métropolitains et d'outre-mer des membres de l'U.E.P., par les variations de prix consécutives aux dévaluations de l'automne 1949 et par la libération progressive des échanges due pour une large part aux mesures prises à cette fin, et pour le moins autant aux facilités de paiement assurées par l'Union. Le tableau suivant montre la balance commerciale de l'Allemagne à l'égard de divers groupes de pays et spécialement par rapport aux membres de l'U.E.P.

L'augmentation du déficit vis-à-vis des pays de l'U.E.P., au cours du troisième trimestre de 1950, a résulté non seulement du solde passif de la balance commerciale visible et invisible, mais aussi de changements notables survenus dans les conditions de paiement et qui se sont traduits plus spécialement par l'extension ou la compression des crédits commerciaux courants. Tandis que, dans le premier semestre de 1950,

* Allemagne occidentale.

Allemagne: Balance commerciale par rapport à diverses zones.

| Périodes | Balance commerciale par rapport aux | | | | | Montants financés par l'aide de l'étranger | Montants restants comme « Balance commerciale » |
|-------------------------|--|------------------------------|-------------------------------|----------------|------------------|--|---|
| | pays métropolitains d'Europe membres de l'U.E.P. | zones monétaires d'outre-mer | total pour le groupe U. E. P. | autres groupes | tous les groupes | | |
| | en millions de dollars E.U. | | | | | | |
| 1948 | | | | | | | |
| 2ème semestre | . | . | . | . | - 466 | 539 | + 73 |
| 1949 | | | | | | | |
| 1er semestre | + 116 | - 94 | + 22 | - 526 | - 504 | 502 | - 2 |
| 2ème semestre | + 9 | - 95 | - 86 | - 524 | - 610 | 454 | - 156 |
| 1950 | | | | | | | |
| 1er semestre | + 22 | - 162 | - 140 | - 202 | - 342 | 233 | - 109 |
| 2ème semestre | - 28 | - 205 | - 233 | - 148 | - 381 | 247 | - 134 |
| 1951 | | | | | | | |
| 1er trimestre | + 24 | - 120 | - 96 | - 81 | - 177 | 123 | - 54 |

L'Allemagne a obtenu des conditions de paiement plus avantageuses que précédemment, au cours du troisième trimestre, le renversement survenu dans la tendance du crédit a porté le montant en question à un niveau presque aussi élevé que le déficit même de la balance commerciale. On constate des résultats analogues dans nombre d'autres pays, car l'expérience montre que toute modification profonde dans l'octroi des crédits commerciaux et dans l'aménagement des paiements en général exerce un effet considérable (cf., par exemple, l'ampleur des mouvements qui se sont produits à l'égard de la livre sterling avant et après la dévaluation de 1949). Même le contrôle des changes le plus étanche s'est montré impuissant à remédier à de telles fluctuations, du fait précisément que celles-ci n'excèdent généralement pas les limites que le contrôle est obligé d'admettre.

Les déficits de plus en plus lourds de la balance des paiements au cours de l'automne 1950 ont naturellement soulevé en premier lieu la question des moyens de paiement étrangers. Voici, à ce propos, quelles étaient les ressources susceptibles d'être utilisées pour combler la fraction du déficit non couverte par l'aide Marshall:

- Le quota de l'Allemagne dans l'U.E.P., soit \$320 millions. S'il était utilisé en totalité, il procurerait \$192 millions (= 60 %) à titre de crédit et il faudrait verser à l'Union \$128 millions en or (ou en dollars).
- Pour faire face aux paiements en dollars, l'Allemagne pouvait compter sur un excédent mensuel de quelque \$15 à 20 millions dans ses échanges avec les pays de la zone dollar.
- La Bank deutscher Länder s'était peu à peu constitué des réserves en dollars, qui s'élevaient à \$217 millions à la fin de septembre 1950.
- La Bank deutscher Länder disposait également de certaines réserves de devises autres que des dollars et des monnaies de l'U.E.P.; elles représentaient de \$35 à 45 millions et servaient d'ordinaire à procéder à des règlements vis-à-vis de divers pays, exclusivement aux termes d'accords bilatéraux.

Le déficit de l'Allemagne à l'égard de l'Union Européenne de Paiements s'élevant à \$104 millions en septembre et à \$116 millions en octobre 1950, il devint évident que les ressources extérieures disponibles seraient bientôt insuffisantes. Mais il convient

Balance des paiements de l'Allemagne vis-à-vis des pays de l'U. E. P.

| Postes | 1950 | | | 1951 |
|---|-----------------------------|-------------------------------|-------------------------------|------------------------------|
| | 1 ^{er} semestre | 3 ^{ème} trimestre | 4 ^{ème} trimestre | 1 ^{er} trimestre |
| en millions de dollars E. U. | | | | |
| Balance commerciale | | | | |
| Importations (c. i. f.) | 774 | 486 | 674 | 637 |
| Exportations (f. o. b.) | 610 | 391 | 501 | 522 |
| Balance | - 164 | - 95 | - 173 | - 115 |
| Services (nets) | + 11 | + 12 | + 5 | + 5 ¹⁾ |
| Balance des marchandises et des services | - 153 | - 83 | - 168 | - 110 |
| Amortissement spécial ²⁾ | + 20 | + 10 | - 10 | - 13 |
| Élément restant : changements dans les conditions de paiement | + 44 | - 34 | - 31 | + 13 |
| Déficit trimestriel à l'égard de l'U. E. P. | - 89 | - 107 | - 209 | - 110 |
| sur ce montant, la position comptable vis-à-vis de l'U. E. P. représente | - | - 173 | - 183 | - 89 |

¹⁾ Chiffre provisoire.

²⁾ Contribution du Royaume-Uni, utilisation des droits de tirage, règlement de créances et de dettes anciennes et utilisation des ressources existantes.

Note: La différence accusée par le déficit de la balance commerciale dans les deux tableaux ci-dessus tient à ce que les chiffres d'importation se rapportent, dans le second, aux pays qui ont vendu les marchandises, tandis que, dans le premier, ils concernent les pays d'origine. Les importations et les exportations de gaz et de force motrice électrique sont comprises en 1950, mais ne le sont pas en 1951.

d'établir un lien entre l'apparition de la crise des paiements envers l'étranger et l'évolution de la situation du crédit sur le marché intérieur de l'Allemagne; il faut en particulier rechercher d'où provenaient les fonds qui ont incité à importer davantage et permis aux importateurs de financer les paiements plus élevés qu'ils avaient ainsi à faire.

- a) Dans le cadre des finances publiques, un montant d'environ DM 400 millions fut restitué au public allemand au cours de l'été 1950, à la suite de la réduction, avec effet rétroactif, de certains impôts, décidée au printemps. Il convient de faire ressortir qu'au moment où cette décision avait été adoptée, une certaine tendance déflationniste se manifestait dans l'économie allemande; mais, ce qu'il y eut de fâcheux, c'est que les fonds en question furent mis à la disposition du public dans des circonstances bien différentes, c'est-à-dire après l'ouverture des hostilités en Corée, alors que des restrictions s'imposaient.
- b) Le public continua à faire des prélèvements sur ses épargnes antérieures, l'excédent mensuel des nouveaux dépôts sur les retraits ayant fléchi de DM 123 millions en juin, à DM 14 millions seulement en août 1950.
- c) Comme le public dépensait davantage, une plus grande quantité de fonds sont passés entre les mains des commerçants et des industriels, qui les ont consacrés en partie au financement d'importations accrues; toutefois, c'est ailleurs qu'ils ont couvert leurs principaux besoins, à savoir auprès des banques commerciales qui leur ont accordé des crédits à court terme et qui ont été elles-mêmes aidées par le système bancaire central.

Le tableau suivant fait apparaître les fortes augmentations mensuelles du volume du crédit en cours, à partir de la fin de l'été 1950.

Allemagne: Prêts à court terme des banques commerciales et recours de celles-ci au système bancaire central.

| Mois | Prêts à court terme des banques commerciales à des clients non banquiers ¹⁾ | Recours des banques commerciales au système bancaire central ²⁾ |
|-------------------------------|--|--|
| | variations mensuelles en millions de DM | |
| 1950 juillet | + 176 | — 105 |
| août | + 189 | — 166 |
| septembre | + 685 | + 673 |
| octobre | + 604 | + 648 |
| novembre | + 292 | + 67 |
| décembre | + 254 | + 271 |
| 1951 janvier | + 203 | — 511 |
| février | + 364 | + 618 |
| mars | — 600 | — 341 |
| en millions de DM | | |
| Montants en cours à la fin de | | |
| juin 1950 | 11.417 | 3.056 |
| octobre 1950 | 12.981 | 4.106 |
| janvier 1951 | 13.730 ³⁾ | 3.933 |
| mars 1951 | 13.514 | 4.209 |

¹⁾ C'est-à-dire au commerce et aux autres clients privés, ainsi qu'aux collectivités publiques.

²⁾ Y compris les «lettres de change intérieures réescomptées» et les «avances sur nantissements», mais à l'exclusion des «créances d'égalisation achetées» qui ont servi en majeure partie à refinancer des prêts à long terme.

³⁾ Sur le montant en cours à la fin de janvier 1951, les prêts au commerce et aux autres clients privés représentaient DM 13.122 millions, somme à laquelle la réduction de crédit adoptée par la Bank deutscher Länder à la fin de février 1951 est applicable.

central refina un montant non moins élevé; ce phénomène ne fut certes pas sans inquiéter les autorités responsables de la monnaie et du crédit de l'Allemagne.

En présence d'un tel état de choses, on adopta diverses mesures intérieures et l'on prit contact avec le Comité de Direction de l'Union Européenne de Paiements à Paris, car il était bien évident que le quota de l'Allemagne au sein de l'Union — soit \$320 millions — serait épuisé avant longtemps. Voici les mesures les plus importantes qui ont été prises à l'intérieur:

Dans le domaine du crédit:

1. Les pourcentages minima de réserve légale pour les banques commerciales furent relevés de 50 % en matière de dépôts à vue et doublés en ce qui concerne les dépôts à terme; cette mesure prit effet le 1^{er} octobre 1950, date à partir de laquelle les pourcentages de réserve atteignirent 15 % pour les dépôts à vue des banques commerciales établies dans les villes où une «Landeszentralbank» avait son siège ou une succursale, et 12 % pour les dépôts à vue sur d'autres places; le nouveau pourcentage obligatoire pour les dépôts à terme était de 8 %, tandis que, pour les dépôts d'épargne, il était maintenu à 4 %.

Par suite des nouvelles dispositions, les réserves minima obligatoires des banques commerciales auprès du système bancaire central passèrent de DM 1.141 millions en moyenne en septembre, à DM 1.716 millions en moyenne en octobre,

Après la réforme monétaire de l'été 1948, qui avait provoqué une très sensible diminution des disponibilités des entreprises et des particuliers, le public allemand commença à reconstituer ses avoirs liquides et le développement en flèche de la production ne pouvait que l'y encourager. Tant que ce processus se déroula, l'expansion de crédit put atteindre des proportions anormales sans entraîner d'effets inflationnistes. Toutefois, l'augmentation considérable du volume des nouveaux crédits durant l'automne 1950 se produisit à un moment où le public avait tendance à réduire ses avoirs liquides (afin d'acheter plus de marchandises) et, dans ces conditions, ce crédit supplémentaire devait sans doute gonfler à l'excès le volume du pouvoir d'achat, tout en provoquant un déséquilibre de la balance des paiements. Au cours du seul mois de septembre, les banques commerciales augmentèrent de DM 685 millions leurs avances à court terme à la clientèle non bancaire et, si elles furent en mesure de le faire, c'est parce que le système bancaire central

soit une augmentation de DM 575 millions. Mais les crédits consentis à ces institutions par le système bancaire central s'accrurent de DM 648 millions en octobre et il est juste d'en déduire que cette expansion fut surtout la conséquence du renforcement des réserves obligatoires. Cela ne signifie pas que cette mesure ait été vaine, car les banques, ayant dû élargir leurs réescomptes de quelque DM 500 à 600 millions, ont utilisé une fraction de leurs avoirs liquides; et, comme elles sont tenues de conserver des réserves minima, elles ne peuvent pas prêter de nouveau la totalité des dépôts qui leur sont confiés.

2. Le 13 octobre, les crédits sur acceptations de banques, représentatifs non de simples endos, mais d'ouvertures de crédit effectives par les banques, se sont vu imposer un plafond fixé au niveau du 12 octobre (sauf quelques exceptions en faveur des crédits d'exportation et du financement des récoltes), tout dépassement du plafond entraînant la suppression des facilités de réescompte.

Il fallut attendre la fin de 1950 pour qu'une réduction sensible fût opérée, et quoique la diminution du volume des crédits d'acceptation ait été compensée et au delà par des augmentations sur d'autres catégories de prêts à court terme consentis par les banques, elle a certainement contribué à améliorer la qualité du crédit bancaire en cours.

3. Le 13 octobre 1950, une nouvelle réglementation a été adoptée selon laquelle tous les importateurs qui demanderaient de nouvelles licences d'importation ou des prolongations seraient tenus d'effectuer dans une «Landeszentralbank» un dépôt en espèces égal à 50 % de la contre-valeur en DM du montant nécessaire en devises; de plus, les montants ainsi déposés seraient versés à un compte bloqué auprès des «Landeszentralbanken» (autrement dit auprès du système bancaire central) jusqu'au moment où les marchandises à importer passeraient la frontière, ou jusqu'à l'expiration de la licence. Depuis le 23 décembre 1950, le dépôt en espèces a été réduit à 25 % pour la plupart des licences d'importation.

Il se peut que l'obligation de fournir un dépôt en espèces impose une certaine réserve aux diverses entreprises qui doivent trouver le montant requis. Mais le transfert des sommes en question aux «Landeszentralbanken» présente plus d'importance, étant donné qu'il réduit la liquidité des banques commerciales, tout en ayant tendance à «stériliser» des montants correspondants de crédit bancaire en cours. Entre la fin de septembre 1950 et la fin de janvier 1951, le volume des crédits à court terme accordés aux entreprises et aux autres clients privés par les banques commerciales s'est accru de DM 1.509 millions, mais, sur cette augmentation, environ DM 560 millions peuvent être considérés comme ayant été «stérilisés» par le jeu de la disposition concernant le dépôt en espèces.

4. Le 26 octobre 1950, le taux d'escompte officiel a été relevé de 4 à 6 % et le taux des avances sur titres dans une mesure correspondante, soit de 5 à 7 % (les conditions appliquées par les banques commerciales dépassent généralement les taux officiels de 1 à 2 %). Les taux à long terme n'ont guère été affectés par ces changements, mais on a coté sur le marché libre des taux à court terme atteignant jusqu'à 12 et 14 %.
5. Le 2 novembre 1950, le Conseil d'administration de la Bank deutscher Länder a adopté une résolution pour que les crédits de réescompte («Wechselkredite») des «Landeszentralbanken» aux institutions de crédit (banques commerciales principalement) soient, sauf certaines exceptions, réduits pour la fin de janvier 1951 à un niveau inférieur de 10 % à celui de la fin d'octobre précédent. Cette mesure n'affectait pas les crédits consentis aux collectivités publiques.

Entre la fin d'octobre 1950 et la fin de janvier 1951, le pourcentage de diminution du montant des effets réescomptés s'est établi à 5,4 %, au lieu de 10 %, puis il s'est relevé de nouveau en février. Cela semble indiquer que la méthode consistant à lier une réduction à une date donnée n'est qu'un expédient d'une efficacité douteuse.

Un certain nombre de mesures ont été prises également dans le domaine des importations et des exportations. En particulier, le nombre des autorisations concernant les importations n'ayant pas fait l'objet d'une « libération » a été réduit, certaines licences non couvertes par des engagements contractuels en vigueur ont été annulées et le recouvrement par le système bancaire central du produit d'exportations a été soumis à un contrôle plus strict.

L'idée essentielle qui a inspiré les mesures ci-dessus consistait à tenter de remédier au déficit de la balance des paiements au moyen d'une politique monétaire d'ordre général — restrictions de crédit sous diverses formes, au lieu de limiter le volume des importations. Pour autant que les méthodes adoptées apparaîtraient efficaces, le commerce extérieur de l'Allemagne et, en même temps, celui des partenaires commerciaux de ce pays s'établiraient à un niveau plus élevé qu'il n'eût été possible autrement. Mais le résultat visé ne pouvait manifestement être atteint que si la demande à l'intérieur de l'Allemagne était réduite, afin de libérer assez de marchandises pour développer les exportations puisqu'on pouvait compter que les produits fabriqués en Allemagne seraient très recherchés à l'étranger.

Il était évident, d'autre part, que le système de commerce extérieur et de paiements établi par les accords de l'O.E.C.E., ainsi que l'exécution d'autres engagements contractés par l'Allemagne, ne pourraient pas durer sans une nouvelle aide.

A la demande du gouvernement fédéral allemand, une enquête spéciale a été menée sur place par deux experts indépendants et le Comité de Direction de l'Union Européenne de Paiements a soumis des propositions au Conseil de l'O.E.C.E. Celui-ci a décidé « en principe », le 14 novembre 1950, d'approuver l'octroi à l'Allemagne d'un crédit spécial de \$120 millions,* sous réserve que le gouvernement allemand présente un programme acceptable de mesures intérieures destinées à rétablir l'équilibre de la balance des paiements. Au début de décembre, le gouvernement allemand présenta son programme, qui fut examiné par le Comité de Direction et, le 13 décembre, le Conseil de l'O.E.C.E. approuva le crédit spécial. Le principe d'une compression du volume de la demande intérieure fut maintenu dans le nouveau programme en tant que facteur essentiel du rétablissement de l'équilibre. La politique de crédit devait être renforcée par des majorations d'impôts (impôt sur les transactions en particulier), ce qui contribuerait à modérer la consommation intérieure, et par certaines modifications à apporter aux impôts sur le revenu et sur les sociétés, ce qui non seulement assurerait un supplément de recettes, mais ralentirait en même temps la cadence des investissements intérieurs en réduisant le volume de l'auto-financement.

On avait essayé d'évaluer les déficits qui se produiraient vraisemblablement jusqu'à ce que l'équilibre soit restauré, c'est-à-dire au printemps de 1951 selon les prévisions. En novembre et décembre, les déficits à l'égard de l'Union furent légèrement inférieurs à ce qu'on attendait; mais, en janvier et février, la situation s'aggrava du fait principalement d'une brusque augmentation du volume des dépenses de consommation et des

* Ce crédit pouvait être utilisé pour couvrir les deux tiers du déficit de n'importe quel mois jusqu'en avril 1951, le dernier tiers devant être réglé au moyen de versements en dollars. Le crédit devrait être remboursé à partir de mai 1951 à raison de \$20 millions par mois.

stocks qui, comme dans d'autres pays, reflétait des craintes d'inflation et une grave incertitude politique qui n'était pas sans rapport avec l'évolution des événements en Corée. Le grand public a financé partiellement ses achats en prélevant sur ses avoirs liquides, le montant des billets de banque en circulation s'étant réduit de plus de DM 400 millions — soit de plus de 6%. De ce fait, des fonds ont été transférés des avoirs liquides du public aux entreprises commerciales, dont les disponibilités ont ainsi été renforcées dans une mesure qui ne pouvait être neutralisée facilement par des restrictions émanant des autorités monétaires. Or, il importe notamment, en présence d'une telle situation, de veiller à ce que les billets provenant du public ne restent pas en circulation, mais qu'ils soient effectivement repris par la banque centrale; il semble du moins que cet objectif ait été atteint en Allemagne.

Toutefois, les statistiques courantes n'ont pas fait apparaître la réduction projetée du volume du crédit des banques commerciales et, à la fin de janvier, le Conseil d'administration de la Bank deutscher Länder a adressé à ces institutions des «directives» leur enjoignant d'ajuster leurs soldes afin de satisfaire aux dispositions suivantes:

- a) le volume de leurs crédits à court terme consentis aux entreprises et aux autres clients privés ne doit pas être plus de vingt fois supérieur au montant de leurs ressources propres: on entend par là les «fonds engagés», ce qui correspond à peu près au capital et aux réserves;
- b) les crédits courants et les «crédits d'acceptations» réunis ne doivent pas dépasser 70 % des dépôts et des ressources propres des banques;
- c) les «crédits d'acceptations» ne doivent pas dépasser les coefficients suivants des ressources propres des banques: sept fois lorsqu'il s'agit du commerce extérieur et du financement des récoltes, trois fois dans les autres cas; et
- d) il ne faut pas que le rapport entre les avoirs liquides et les dépôts fléchisse à moins de un à cinq. Cette dernière disposition visait à améliorer la liquidité de ces institutions.

Bien que les limites ainsi fixées fussent, au total, plutôt larges, elles ont apporté un certain nombre de garanties supplémentaires utiles, qui s'avéreraient certainement efficaces au cas où réapparaîtrait la tendance à une expansion rapide du crédit qui s'est manifestée au cours de l'automne 1950. Mais ces précautions n'ont pas suffi à renverser la tendance du marché en présence des conditions qui existaient dans les premiers mois de 1951.

Il y eut pendant quelque temps, à la mi-février, une véritable course aux nouvelles licences délivrées dans le secteur «libéré»; étant donné le faible niveau des ressources liquides disponibles, le gouvernement allemand décida de suspendre, jusqu'à nouvel ordre, les mesures de libération et par conséquent de ne plus délivrer de licences, tout en faisant part de cette décision à l'O.E.C.E. à Paris.

Le Comité de Direction de l'Union Européenne de Paiements jugea que le gouvernement allemand avait été assez fondé à agir ainsi et son point de vue fut partagé par le Conseil. Dans ces conditions, les autres pays n'eurent pas le droit de suspendre les mesures de libération à l'égard des exportations allemandes. On convint en outre que le gouvernement allemand élaborerait et transmettrait à l'O.E.C.E., pour le 10 mars 1951, un programme d'importations approprié au nouvel état de choses. Le Comité de Direction avait en même temps, dans son rapport, insisté auprès des autorités allemandes pour qu'elles appliquent notamment les mesures de renforcement de la fiscalité envisagées dès novembre 1950 et pour qu'elles rendent plus efficaces les restrictions de crédits. Il sembla que l'Allemagne fût, cette fois, plus disposée à donner suite à cette recommandation.

Allemagne: Déficit vis-à-vis de l'Union Européenne de Paiements.

| Mois | Excédent (+) ou défi- cit (-) mensuel | Quota U. E. P. | | | Accord spécial de crédit | | | Déficit couvert par | |
|-----------------------|---|--------------------------------|------------------------------|-------|--------------------------------|------------------------------|-------|--------------------------------|------------------------------|
| | | Utilisa- tion de crédits | Pai- ements en dollars | Total | Utilisa- tion de crédits | Pai- ements en dollars | Total | Utilisa- tion de crédits | Pai- ements en dollars |
| | | en millions de dollars E. U. | | | | | | | |
| 1950: juillet | - 29 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| août | - 53 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| septembre | -104 | 142 | 31 | 173 | - | - | - | 142 | 31 |
| octobre | -116 | 43 | 73 | 116 | - | - | - | 43 | 73 |
| novembre | - 33 | 6 | 24 | 31 | - | 4 | 4 | 6 | 28 |
| décembre | - 34 | - | - | - | 24 | 8 | 33 | 24 | 8 |
| 1951: janvier . . . | - 42 | - | - | - | 28 | 14 | 42 | 28 | 14 |
| février | - 58 | - | - | - | 39 | 19 | 58 | 39 | 19 |
| mars | + 11 | - | - | - | - 11 | - | - 11 | - 11 | - |
| avril | + 45 | - | - | - | - 30 | - 15 | - 45 | - 30 | - 15 |
| Total | - 413 | 192 | 128 | 320 | 50 | 31 | 81 | 242 | 159 |

Note: Les différences entre l'excédent ou le déficit mensuel et l'utilisation totale de crédits et les paiements en dollars tiennent à ce que l'Allemagne a fait une utilisation nette de \$12 millions de ressources existantes. Si les excédents nets de ce pays à l'égard de la Suisse, pour la période juillet-octobre 1950 pendant laquelle cette dernière n'était pas encore membre de l'Union, avaient été compris dans les chiffres mensuels, le déficit global se trouverait ramené à 401.

C'est ainsi qu'à la fin de février 1951, le Conseil d'administration de la Bank deutscher Länder décida que le volume des crédits en cours consentis par les banques commerciales aux entreprises et aux autres clients privés devrait être réduit, en l'espace de deux à trois mois, de DM 1.000 millions au moins par rapport au niveau enregistré le 31 janvier 1951. En ce qui concerne les compressions prévues en mars et en avril, on fixa des contingents pour les territoires relevant de chaque « Landeszentralbank » et il appartenait à celle-ci de répartir la réduction entre les banques commerciales en cause. (En période de hausse rapide des prix, un relèvement du taux d'escompte est évidemment moins efficace et, dans ces conditions, en général seules des restrictions quantitatives rigoureuses permettent de se rendre maître de la situation du crédit.)

En outre, le 7 mars 1951, le Parlement fédéral a discuté en première lecture une série de projets de loi du gouvernement allemand concernant les impôts sur le revenu, sur les sociétés, sur les transactions et sur les transports et il les a transmis aux commissions compétentes.

On décida également, au début de mars, d'examiner de plus près les échéances effectives des paiements envers l'étranger présentés aux fins d'autorisation et de suspendre tous les règlements qui, d'après les résultats de l'enquête, anticipaient sur la date d'exigibilité.

Il ne faut pas oublier non plus que, si les restrictions de crédit ont des effets salutaires, les exportations allemandes sont constituées, dans une large mesure, par des machines et par d'autres catégories de marchandises qui ont été généralement vendues plusieurs mois avant d'être effectivement expédiées. Il en résulte que les produits expédiés au cours de l'hiver 1950—51 avaient dû être vendus en partie l'été précédent, époque où les prix étaient encore peu élevés, alors que les exportations effectuées au printemps 1951 accusaient déjà des prix supérieurs. Il n'est donc pas surprenant de constater que les exportations allemandes ont augmenté de mois en mois: de 6½% en février, de 12½% en mars et de 5½% en avril 1951. Du fait principalement de l'accroissement des exportations et du recouvrement plus rapide des créances en devises, mais aussi parce

que la délivrance de licences d'importations a été suspendue temporairement (elle a été reprise peu à peu par la suite) l'Allemagne s'est assuré des excédents mensuels assez importants pour que le crédit spécial de l'Union Européenne de Paiements ait pu être remboursé en totalité à la fin de mai 1951.

Au début d'avril, le Conseil de l'O.E.C.E., dont l'Allemagne fait naturellement partie, avait pris des dispositions pour que des licences d'importation fussent délivrées ce mois-là et le suivant à concurrence de montants déterminés. D'autre part, l'Allemagne doit rétablir, à partir du 1^{er} juin, un « flottant » de licences portant sur \$350 millions et correspondant à deux mois et demi d'importations. Il a été constitué en même temps un « comité de médiation » de trois membres chargé de surveiller la délivrance des licences d'importation par l'Allemagne et de résoudre les difficultés auxquelles le commerce de ce pays pourrait donner lieu.

Si les exportations allemandes continuent à se redresser conformément au programme convenu au cours de l'automne de 1950, les importations normales pourront être reprises sous peu sans risquer de provoquer une nouvelle crise de la balance des paiements de l'Allemagne. L'aide spéciale fournie à ce pays et les restrictions de crédit et autres mesures qu'il a adoptées auront alors eu l'avantage de développer son commerce extérieur dans une plus large mesure qu'il n'eût été possible autrement.

* * *

On s'est étendu longuement sur les mesures adoptées en Allemagne parce qu'elles l'ont été dans le cadre d'un accord international inspiré par un principe important, à savoir que l'octroi de nouveaux crédits doit être lié à l'acceptation d'un programme complet visant à rétablir l'équilibre de l'économie d'un pays, et par conséquent de sa balance des paiements. Les conditions régnant dans d'autres pays ont été examinées également, du point de vue international, par l'O.E.C.E. et par d'autres organisations. Elles n'ont pas donné lieu jusqu'à présent à des accords spéciaux de crédits, mais les pays en question ont adopté diverses mesures intérieures afin de remédier à des déséquilibres. Il a fallu, notamment, prendre des dispositions dans certains cas où la position créditrice était devenue un peu trop forte. L'Allemagne n'a pas été le seul pays où de graves difficultés ont résulté d'achats opérés par un public pris de panique et de la constitution de stocks plus élevés dans les entreprises commerciales et industrielles. Ailleurs également, le grand public et le monde des affaires ont utilisé d'une manière plus active leurs avoirs liquides disponibles et cette tendance s'est traduite en particulier par une accélération de la vitesse de circulation du volume monétaire. Aux États-Unis, par exemple, d'après les calculs du Conseil de Réserve Fédérale, le taux annuel évalué de la vitesse de circulation des dépôts bancaires en dehors de New York City s'est élevé de 20 % en décembre 1949, à 23 % un an plus tard, soit de 15 %.

Il est également fait état de changements survenus dans la vitesse de circulation du volume monétaire dans des comptes rendus publiés en Europe. Le dernier rapport annuel de la Banque Nationale de Belgique, notamment, appelle l'attention

sur le fait qu'à la fin de 1950, le volume monétaire n'était dans ce pays que très légèrement plus élevé qu'un an auparavant et il conclut en ces termes: « la vitesse de rotation des instruments monétaires s'est vraisemblablement accélérée au cours de l'année, dans une mesure susceptible de couvrir les besoins accrus de moyens de paiements ». La Belgique n'est d'ailleurs pas le seul pays où le taux d'expansion du montant des billets en circulation ait été modéré depuis 1949. D'autre part, il convient de tenir compte du fait qu'en France, par exemple, l'expansion de la circulation a résulté de circonstances spéciales (voir page 25).

Divers pays européens: Billets en circulation.

| Pays | Fin de mars | | |
|-----------------------|--|-----------|-----------|
| | 1949 | 1950 | 1951 |
| | en millions d'unités monétaires nationales | | |
| Allemagne * | 6.648 | 7.742 | 7.781 |
| Autriche | 5.833 | 5.611 | 6.089 |
| Belgique | 83.580 | 86.659 | 85.010 |
| Danemark | 1.496 | 1.550 | 1.610 |
| France | 1.045.053 | 1.321.855 | 1.576.231 |
| Italie | 900.044 | 982.302 | 1.101.354 |
| Norvège | 2.017 | 2.202 | 2.294 |
| Pays-Bas | 3.090 | 3.063 | 2.829 |
| Portugal | 8.269 | 7.788 | 8.160 |
| Royaume-Uni | 1.251 | 1.267 | 1.320 |
| Suède | 2.953 | 3.161 | 3.355 |
| Suisse | 4.326 | 4.299 | 4.420 |

* Billets de banque et petite monnaie de billon en Allemagne occidentale (y compris Berlin).

Sans doute le public a-t-il affecté une partie de ses avoirs liquides en billets à l'augmentation de ses achats; c'est là un phénomène fâcheux. Toutefois, si les billets ainsi utilisés ont pu être si largement retirés de la circulation — ce qui les a empêchés de reparaitre à plusieurs reprises en tant que pouvoir d'achat — ce doit être avant tout grâce à la politique plus stricte de restriction de crédit

qu'un nombre croissant de pays a appliquée, spécialement ceux dont la balance courante des paiements était en déficit. Lorsque, dans ces conditions, des importateurs achètent des devises à la banque centrale — soit directement, soit par l'intermédiaire d'une autre banque — il importe que les montants ainsi versés ne soient pas remis à la disposition du marché, notamment par des réescomptes massifs d'effets auprès de la banque centrale. Il faut — car cela fait partie du «mécanisme d'ajustement» — laisser toute diminution des réserves atteignant une ampleur dangereuse provoquer un resserrement du volume monétaire intérieur et c'est ce qui arrivera à moins que ses effets ne soient neutralisés par de nouveaux crédits ou par des transferts au Trésor (destinés à couvrir des dépenses de l'État), comme on l'a souvent fait avec les montants reçus par les Fonds de stabilisation. On constate que la plupart des pays appliquent maintenant de meilleures méthodes à cet égard.*

* En ce qui concerne les excédents d'importations couverts par l'aide Marshall, seuls quelques pays stérilisent complètement la contre-valeur en monnaie nationale de cette dernière. En règle générale, ces ressources servent à financer des investissements dans les pays bénéficiaires (cf. page 17), tout comme les fonds obtenus à l'étranger, sous forme de prêts, à des fins d'investissements.

Il ne faudrait pas, par exemple, considérer les réformes qui ont été apportées à la gestion des fonds de stabilisation des changes comme étant d'ordre purement administratif, car elles dénotent un changement profond dans les conceptions relatives à la politique du crédit. On a conscience qu'une politique d'argent à bon marché poussée à l'extrême, visant à neutraliser une tendance de crise, est celle qui est le moins opportune, en particulier à l'heure présente où un « boom » du réarmement vient, par son impulsion, renforcer le « boom » de la reconstruction d'après guerre. Ces questions sont maintenant discutées bien plus sérieusement, ce qui s'explique d'ailleurs si l'on considère les difficultés croissantes que l'effort de réarmement impose aux économies nationales.

Ce qui est à craindre, en effet, en raison de l'augmentation des dépenses d'armement, ce n'est pas seulement que, dans certains pays, elles n'entraînent une diminution du volume des biens et des services disponibles pour répondre aux besoins civils, mais c'est aussi qu'en sacrifiant de la capacité de production aux fabrications de guerre, on n'affaiblisse l'économie et, en particulier, qu'on n'anéantisse les progrès déjà réalisés en ce qui concerne l'adoption de méthodes pratiques plus normales et plus efficaces dans les domaines de la monnaie et des échanges. Bien qu'on ne puisse nier la justesse de la formule souvent citée d'Adam Smith selon laquelle « la défense nationale l'emporte sur l'opulence », il convient de ne pas oublier que certaines économies ne se sont pas encore rétablies des ravages causés par la guerre et qu'elles demeurent par conséquent plus vulnérables que d'autres, de sorte qu'il n'existe pas de formule simple qui puisse être appliquée indifféremment pour déterminer la charge que les divers pays doivent supporter. La politique à suivre sera évidemment celle qui, autant que possible, ne portera pas atteinte aux fondements mêmes des diverses économies, sans perdre de vue à quel point leur solidité est fonction du développement continu du commerce extérieur et de la confiance dans les systèmes monétaires. Telles sont les considérations qui ont amené à se demander — et c'est là une question délicate — si l'effort de réarmement permettra à la reconstruction du temps de paix de réaliser de nouveaux progrès dans la voie du multilatéralisme en matière commerciale et monétaire, ou bien s'il faudra en revenir à des méthodes plus proches de celles du temps de guerre.

Aussi convient-il de déclarer « sans équivoque » que les aspects purement politiques de cette question sont de la plus haute importance également pour l'évolution économique, ainsi qu'en témoignent journallement les fluctuations des marchés commerciaux dans le monde entier. Bien qu'on dispose maintenant de plus amples renseignements relativement au montant des dépenses de l'État qui résultent du réarmement, il est difficile de se faire une idée de ce que représente

la charge supplémentaire à assumer ou l'incidence probable de ces dépenses sur la capacité de production.

Lorsque le désaccord au sujet de la Corée eut dégénéré en conflit armé et que le réarmement devint brusquement d'actualité, la tentation fut naturellement très forte de reprendre les méthodes qui avaient été appliquées au cours de la seconde guerre mondiale et qui avaient fait leurs preuves à tant d'égards. Cette dernière expérience d'économie de guerre avait été caractérisée par une confiance de plus en plus marquée dans les contrôles directs, portant non seulement sur les prix et sur la répartition des biens de consommation, mais aussi sur les matières premières, les investissements, le commerce extérieur, et même sur l'emploi de la main-d'œuvre. On avait imposé une fiscalité plus lourde afin de réduire les déficits budgétaires, mais les taux d'intérêt n'avaient généralement pas été relevés. Les conjonctures présentes exigeaient, elles aussi, des recettes budgétaires plus élevées et il sembla que l'établissement de certains contrôles directs se justifiait de nouveau. Tant et si bien que, lorsque se manifesta une véritable pénurie exceptionnelle de matières indispensables à l'effort de réarmement, on put faire valoir des raisons décisives d'admettre des systèmes de répartition. Puisqu'il fallait maintenant orienter, quasiment du jour au lendemain, la production du temps de paix vers le réarmement, ne serait-il pas plus simple et plus efficace de ne plus compter sur le jeu plutôt lent du système des prix et des coûts et de réserver une partie des usines à la production de matériel de guerre? Mais il est moins facile de répondre aux questions concernant l'institution éventuelle d'un contrôle général sur les prix et les salaires. Il est fort possible que les réponses diffèrent suivant les pays et il convient en tout cas, avant de chercher à répondre, d'appeler l'attention sur les disparités sensibles qui existent entre une économie totalement consacrée à la guerre et un effort de réarmement en temps de paix tel que celui qui a été inauguré au cours de l'automne 1950.

1. En premier lieu, la charge que le budget militaire impose à chaque pays est variable. L'expérience prouve qu'une guerre totale ne peut pas être financée sans un certain degré d'inflation; lorsqu'il a fallu consacrer plus du tiers des ressources nationales à la poursuite des hostilités, les dépenses globales d'un pays belligérant ont pu être, dans le cas le plus favorable, couvertes à concurrence de 40 à 50 % par des recettes courantes, le reliquat ayant été fourni par des emprunts. Ceux-ci avaient en partie un caractère nettement inflationniste, car ils étaient générateurs d'une pléthore de fonds à un moment où le montant des biens et des services mis à la disposition de la population civile était moins élevé que précédemment. Il était alors tout naturel d'essayer, en contrôlant les salaires et les prix, de réduire au minimum les effets néfastes de l'expansion inflationniste de la monnaie et du crédit,

bien qu'il dût en résulter à l'époque un phénomène qu'on a qualifié plus tard d'«inflation contenue». *

En revanche, le réarmement peut être financé sans inflation. Aux États-Unis, le budget fédéral a accusé, pendant les neuf premiers mois de l'année financière 1950—51 (c'est-à-dire jusqu'à la fin de mars 1951) un excédent de recettes de \$5 milliards et le Secrétaire du Trésor a estimé que celui-ci ne serait pas inférieur à \$3 milliards à la clôture de l'exercice. Cela tient notamment à l'accroissement considérable des recettes, dû non seulement aux taux un peu plus élevés des impôts, mais aussi au développement de la production et de l'emploi, ainsi qu'à la hausse des prix, qui a également pour effet de gonfler les dépenses. Pour l'année financière 1951—52, les dépenses militaires des États-Unis sont évaluées à \$52 milliards, soit à quelque 18 % du revenu national estimé, alors que les dépenses publiques totales (autorités fédérales, États et collectivités locales) absorberont, selon les prévisions, \$92 milliards, ou environ 30 % dudit revenu, proportion inférieure à celle que divers pays européens ont recouvrée sous forme de recettes pour faire face à leurs dépenses publiques au cours des dernières années. Malgré cela, l'aggravation nécessaire des charges fiscales soulève des problèmes épineux aux États-Unis comme ailleurs, d'autant plus qu'il faut que les nouveaux impôts soient d'une nature telle qu'ils freinent les dépenses du public et fournissent rapidement des recettes. D'autre part, la lutte contre l'inflation serait certainement plus efficace si des réductions sensibles pouvaient être opérées sur d'autres postes de dépenses du gouvernement.

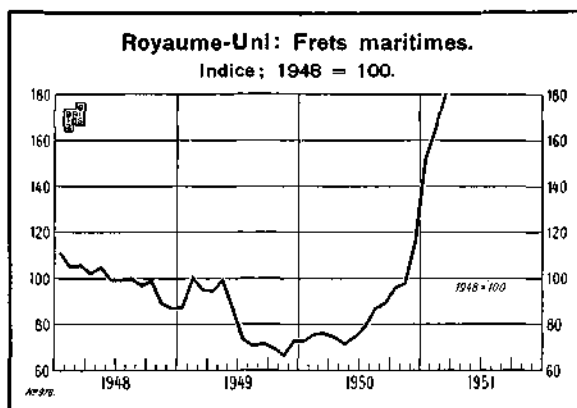
En Europe occidentale, sauf dans le Royaume-Uni, on ne s'attend pas que le rapport entre les dépenses militaires et le revenu national dépasse 10 % en 1951—52. Cependant, plusieurs pays européens auront beaucoup de peine à couvrir leurs dépenses plus élevées au moyen de recettes courantes, étant donné qu'ils encaissaient déjà quelque 30 à 40 % du revenu national avant les débuts du nouvel effort de réarmement. Les pays qui se trouvent dans une telle situation pourront difficilement augmenter encore les impôts et,

* Toutefois, l'allègement provoqué par les contrôles n'a pas persisté. Il a généralement fallu supporter ultérieurement tout le poids de l'inflation, les prix ayant monté après la guerre jusqu'à ce qu'ils eussent pour ainsi dire occupé, dans le volume monétaire, la place que l'augmentation de la production n'avait pas suffi à remplir. Il ne faut pas déduire de ces remarques que les contrôles du temps de guerre n'étaient pas justifiés. L'un de leurs effets a été rappelé à la page 14. Il conviendrait d'ajouter qu'avec le rationnement et le contrôle des prix, le citoyen ordinaire se sentait protégé contre des hausses exorbitantes de prix et contre le risque de se voir frustré de la part qui lui revenait de l'offre limitée de produits essentiels, maux dont il avait souffert pendant la première guerre mondiale. Les contrôles l'ont incontestablement favorisé à une époque où, en l'absence de réglementation, les prix seraient montés en flèche, mais la situation change lorsque les marchés recommencent à être approvisionnés comme en temps de paix, car c'est alors la concurrence qui redevient le contrôle des prix le plus efficace.

dans ces conditions, il importe au plus haut point pour eux de réduire les postes de dépenses qui doivent être considérés comme n'étant pas indispensables dans une période exceptionnelle.

Si le gouvernement recourt à l'emprunt pour combler un déficit budgétaire, il devra s'efforcer d'attirer les épargnes véritables et ne pas se contenter de faire appel aux banques commerciales ou à l'institut d'émission, ni s'assurer le concours de ce dernier pour soutenir le marché des valeurs, car ce n'est là d'ordinaire qu'un moyen détourné de financement par la planche à billets.

2. La quantité de main-d'œuvre disponible dans un pays se trouve réduite du fait du réarmement, mais non dans la même proportion qu'avec la mobilisation du temps de guerre; d'autre part, une période de réarmement ne comporte pas la consommation accélérée de munitions et d'autres matières du temps de guerre. La différence est particulièrement frappante en ce qui concerne les pertes de tonnage maritime. Celles des années 1939 à 1945 ont réduit de moitié environ les marines marchandes britannique, norvégienne et hollandaise et les remplacements auxquels il a été procédé pendant les hostilités ont été extrêmement onéreux. L'œuvre accomplie à ce dernier égard est vraiment admirable, puisque, dès 1951, le tonnage mondial des bateaux en service dépassait de 20 % environ celui de l'été 1939.
3. Les hostilités effectives entraînent un ralentissement très sensible du courant des échanges mondiaux et ce qui en subsiste est soumis à un contrôle rigoureux. Le réarmement en temps de paix n'entrave pour ainsi dire pas le commerce extérieur, le blocage d'exportations de nature spéciale destinées à certains pays ne représentant qu'une faible proportion — 1 ou 2 % peut-être au plus — de la totalité des échanges mondiaux de biens et de services. L'usage intensif (bien plus élevé qu'avant la guerre) qui est fait actuellement du tonnage mondial apparaît dans la hausse des frets survenue depuis l'été



de 1950. Il est vrai que des facteurs particuliers (longs parcours, notamment à travers le Pacifique, joints aux difficultés éprouvées pour assurer rapidement la manutention des chargements dans les ports) ne permettent plus de tirer tout le parti possible du tonnage disponible; mais la cons-

truction de nouveaux bateaux se poursuit à une cadence sans précédent, de sorte que les moyens de transport effectifs ne manqueront pas. En se plaçant au point de vue monétaire, il convient d'ajouter que les revenus plus élevés de nombreux pays, ainsi que la reconstitution de leurs réserves or et dollars qui est fréquemment en voie de réalisation depuis l'automne 1949, pourront fort bien donner naissance à une demande commerciale, reposant sur du pouvoir d'achat réel, plus ample que celle qui s'est manifestée depuis la guerre.

Si le courant du commerce mondial peut se maintenir ainsi, il sera inutile de recourir à l'autarcie pour réaliser le réarmement, qui sera alors soutenu par des échanges accrus de marchandises. Dans la mesure où l'on y parviendra, il en résultera certains avantages considérables. En premier lieu, le maintien et l'expansion du commerce extérieur renforceront l'efficacité de tous les efforts accomplis dans le domaine économique. Il ne faut jamais oublier que la valeur réelle du volume de la production s'élève fortement lorsqu'il peut être procédé à des échanges avec d'autres pays suivant le principe des coûts relatifs, ce qui, d'un autre point de vue, signifie que les perturbations causées aux diverses économies seront limitées dans toute la mesure possible. Un second avantage tient à ce que la concurrence très vive de l'étranger, génératrice d'une augmentation des importations, contribuera à prévenir une hausse des prix. Comme, de toute façon, la demande de biens et de services demeurera très forte tant que le réarmement se poursuivra, il est douteux que le développement des importations gêne véritablement les industries nationales. De plus, dans la mesure où les hausses de prix seront arrêtées, il sera plus facile d'assurer la stabilité des salaires nominaux et des prix de revient en général, au lieu de se laisser entraîner dans un mouvement sans fin d'inflation. Étant donnés les avantages qui sont liés au développement des échanges internationaux et la possibilité, dans ces conditions, d'absorber des importations supplémentaires sans porter préjudice aux intérêts nationaux, il peut même se faire que la période du réarmement offre une occasion propice pour abaisser les barrières douanières et réduire les autres obstacles qui entravent les échanges entre les nations.

D'autre part, nombre de pays ont, pendant la guerre, assuré leur financement au détriment de leur patrimoine, par des méthodes qu'ils ne peuvent se permettre d'employer que dans des circonstances vraiment exceptionnelles. On ne se rend pas toujours compte de la mesure dans laquelle certains pays ont financé de cette manière leurs dépenses de guerre. En ce qui concerne le Royaume-Uni, les livres blancs officiels indiquent que, dans la période 1939—45, £4.750 millions ont été obtenus en « empruntant à l'étranger et en cédant des avoirs à des étrangers ». De plus, les investissements intérieurs nets ont été inférieurs de quelque £1.080 millions

au montant qui eût été nécessaire pour assurer pleinement l'entretien des biens d'équipement, qui se sont ainsi dépréciés d'autant. S'il avait été procédé au cours des années en question à des investissements intérieurs nets dans la même proportion qu'en 1947—48, soit 15% du revenu national net, leur montant se serait accru de £7.600 millions. En résumé, on peut dire que £13.400 millions au moins ont été obtenus en renonçant à des investissements nets — en dehors de ceux qui répondaient à des fins militaires directes — en s'abstenant de renouveler le matériel, en empruntant à l'étranger et en cédant des avoirs à des étrangers. Les sommes ainsi fournies ont couvert plus de la moitié des dépenses de guerre de l'État, qui se sont élevées à £24.400 millions au cours des années 1939—45. Celles qui ont été financées par des moyens normaux ont donc atteint £11.000 millions en sept ans. Considéré sous cet angle, le programme actuel de réarmement, qui coûtera £4.500 millions en trois ans, n'est pas précisément minime, bien qu'il ne faille naturellement pas oublier que les prix ont à peu près doublé par rapport à la moyenne de la période de guerre et que l'activité couramment déployée par les individus est plus féconde en temps de paix.

En outre, il ne faut pas oublier que certains pays ont encore à combler un déficit de leur balance des paiements en plus de l'obligation de couvrir des dépenses militaires accrues. Ce sont là des charges auxquelles il faut faire face en tout état de cause (dans la mesure où l'aide de l'étranger n'y pourvoit pas en partie) et ce au moyen de ressources qui, autrement, seraient consacrées à la consommation et aux investissements. En ce qui concerne les investissements, ils comporteront des dépenses nouvelles qui découleront d'une manière quasi automatique de l'effort de réarmement:

- a) On aura besoin d'un certain nombre d'usines, de casernes, de camps d'aviation, etc., supplémentaires.
- b) Il faudra acquérir du matériel et de l'équipement nouveaux, tout en modernisant les méthodes de production lorsqu'il le faudra, car elles vieillissent rapidement.
- c) Des stocks de marchandises particulièrement nécessaires en l'occurrence, ainsi que des produits essentiels pour la consommation civile et pour l'armée, seront constitués à la fois par les autorités et par les particuliers.
- d) Si l'on n'y prend garde, une tendance à développer les investissements à des fins civiles se manifesterait sans doute. On constate que, dans le dernier semestre de 1950, les investissements de cette nature ont pris une ampleur sans précédent aux États-Unis. De plus, il existe dans nombre de pays européens une propension, louable en soi, à adopter des méthodes de production plus efficaces (en s'inspirant notamment de l'expérience américaine); or, c'est là un mode de rationalisation qui exige d'ordinaire l'investissement de nouveaux capitaux. Enfin, en se plaçant à un point de vue plus général, on dira que tous les pays manifestent le désir bien naturel de maintenir élevée la cadence des investissements afin que le progrès économique se poursuive d'une manière continue.

Mais ces diverses tâches exigeront des capitaux plus importants constitués au moyen d'épargnes courantes et il reste à savoir dans quelle mesure ces besoins accrus pourront être couverts sans une expansion inflationniste du crédit qui, il convient de le noter, risquerait d'aller bientôt à l'encontre du but visé, la crainte de l'inflation pouvant inciter le public à épargner moins.

Il n'est certes pas facile de maintenir à un haut niveau les investissements en période de réarmement intensif. Le seul précédent qui puisse être mis en parallèle avec l'effort accompli actuellement est la course aux armements antérieure à 1914, époque où l'extension des établissements militaires et navals fut réalisée non pas sous un régime d'autarcie, mais à la faveur d'un développement continu du commerce extérieur. Il se peut que les dépenses effectivement consacrées alors à cette fin paraissent modestes aujourd'hui mais, malgré cela, la charge supportée par les nations n'était nullement négligeable: la France et l'Allemagne avaient porté à deux ans ou plus la durée du service militaire obligatoire, tandis que le Royaume-Uni concentrait plutôt son effort sur la marine. A ce moment-là, le taux annuel d'augmentation de la production était de quelque 3 % pour l'ensemble du monde occidental (et ce d'une manière assez régulière depuis 1860 environ). Mais il ne faut pas perdre de vue que, de 1900 à 1914, les nations européennes les plus impliquées dans la course aux armements n'ont pas été en mesure de maintenir la cadence antérieure, alors que d'autres pays y sont, semble-t-il, parvenus.

Il est bien évident que le développement continu de la production facilitera l'effort d'armement (ce qui a été le cas aux États-Unis de 1941 à 1945 et l'est encore de nouveau, semble-t-il). Mais il ne faut pas oublier que ceux qui produisent plus gagnent davantage; en dehors de la nécessité d'ordre financier d'assurer à l'État des recettes suffisantes, s'impose donc la tâche plus générale consistant à ajuster les rapports entre la consommation et les investissements, au moyen notamment de la politique fiscale et de la politique du crédit. On se rend naturellement compte que, pour maintenir un haut niveau d'investissements, il importe de réduire la consommation dans une mesure correspondante. Même en tenant compte de l'aide étrangère dont ils pourront disposer et des heureux effets d'un accroissement de la production intérieure, de nombreux pays devront satisfaire à la tâche consistant à libérer les ressources réelles nécessaires au réarmement, et peut-être à combler un déficit de leur balance des paiements, en ayant recours aux deux moyens suivants: réduire les investissements et limiter la consommation. Il convient à cet égard de s'attacher moins aux investissements bruts qu'aux investissements nets — car il faut continuer à fournir des ressources pour maintenir l'efficacité des avoirs existants. Il semble que, dans les pays européens de l'ouest, les investissements nets aient, ces dernières années, atteint 15 % du revenu national, ce qui signifie que les dépenses

de consommation (y compris les dépenses de l'État à des fins courantes) se sont élevées à 85 % dudit revenu. Or, supposons qu'il faille trouver un montant supplémentaire de 5 % pour faire face au coût du réarmement et couvrir le déficit de la balance des paiements: si ce montant devait être obtenu en totalité en réduisant le volume des investissements, il faudrait que cette réduction fût égale au tiers des investissements nets, tandis que le même montant correspondrait à la dix-septième partie de la consommation courante. Il est difficile, toutefois, de provoquer une brusque diminution du volume de la consommation; on ne pourra donc éviter, en général, de se rabattre sur les investissements, mais il sera bon d'en limiter la réduction à un montant aussi faible que possible.

Cependant, même lorsqu'il est d'une nécessité impérieuse de réduire les investissements privés, cela n'est pas toujours facile à réaliser, l'économie de divers pays connaissant actuellement une liquidité dangereuse. C'est en particulier le cas aux États-Unis, où le volume des investissements a continué d'augmenter depuis le milieu de 1950. Afin de se procurer des fonds suffisants, le produit d'épargnes courantes a été complété par celui de réalisations de valeurs du gouvernement; les Banques de Réserve Fédérale ont acheté une partie de ces titres et le nouveau pouvoir d'achat monétaire ainsi créé est allé notamment renforcer la capacité de prêt des banques. En l'absence d'une pénurie réelle de fonds susceptibles de freiner la hausse des coûts et des prix, le danger d'une course néfaste entre les prix et les salaires paraissait alors imminent. Telle était la conjoncture qui amena les États-Unis à imposer un « blocage » des prix et des salaires. Il se peut qu'une telle mesure s'impose pour permettre de « gagner du temps » pendant que la capacité de production est détournée par des transferts directs de la production civile au profit de la fabrication des armements et que le contrôle financier indirect est assuré en modifiant la politique du crédit. Les salaires représentent une fraction si importante du pouvoir d'achat total (tout en étant celle qui est dépensée avec le plus de rapidité) qu'il importe manifestement de s'assurer dans ce domaine un certain degré de tranquillité, ce qui est de nature à changer la face des choses si le temps ainsi gagné est mis à profit pour adopter les mesures appropriées que commande la situation.

Les problèmes soulevés par la hausse des prix de revient et de vente se posent également aux pays européens, quoique sous un autre aspect qu'aux États-Unis. A l'automne de 1950, les nations qui avaient adopté une politique de « stabilisation des revenus » — et plusieurs avaient agi ainsi après les dévaluations de 1949 — commençaient à douter de voir baisser les prix mondiaux dans l'avenir prochain, ce qui fut pour elles une raison particulière de reviser leur politique de subventions en faveur des denrées alimentaires et d'autres éléments du coût de la vie. Au Danemark, en Norvège, aux Pays-Bas et en Suède — pour ne citer que quelques pays —

les subventions en question furent réduites. Il est souvent difficile de déterminer dans quelle mesure des relèvements de traitements et de salaires ont compensé une telle réduction. En Suède, où on laissa de nouveau aux employeurs et aux salariés la faculté de conclure des contrats de travail plus flexibles que précédemment, les salaires ont, semble-t-il, augmenté de 15% au moins en moyenne au cours de l'hiver 1950—1951, ce qui correspondait apparemment à la hausse que le coût de la vie avait subie entre-temps.

Aux Pays-Bas, un groupe d'experts étudia les problèmes relatifs à la charge de l'armement et à la nécessité de couvrir le déficit de la balance des paiements; il recommanda de réduire de 20% le volume des investissements et de 5% la consommation. Le gouvernement fit sienne cette recommandation à laquelle les diverses organisations, et notamment les syndicats, se rallièrent également et des mesures furent prises en conséquence. On abaissa de plus de moitié les subventions, la hausse du coût de la vie résultant en particulier de cette mesure n'étant compensée que partiellement par un relèvement des traitements et des salaires, afin de réduire la consommation de 5%. Quant à la compression de 20% à réaliser sur les investissements, le gouvernement était en mesure de réduire ceux auxquels il procédait lui-même, ainsi que l'activité de la construction, celle-ci étant soumise à des licences. On eut recours, pour limiter les autres catégories d'investissements, à des mesures d'ordre plus général et notamment à un relèvement des taux d'intérêt à court et à long terme.

Aux Pays-Bas, les modifications de salaires demeurent soumises à un contrôle centralisé, tandis que d'autres pays ont laissé se rétablir des systèmes plus flexibles permettant aux employeurs et aux salariés de s'entendre librement entre eux. Un régime de réglementation générale ne pourrait être rétabli qu'avec le plein appui des salariés et de leurs syndicats. La stabilisation des salaires supposerait celle des prix, c'est-à-dire le rétablissement de contrôles étendus, mais une telle politique serait difficile à appliquer en période d'abondance relative des approvisionnements, le rationnement ne pouvant guère alors se justifier (tandis qu'en l'absence du rationnement, qui réduit la demande, le contrôle des prix ne joue pas efficacement). En période de réarmement, les pénuries qui peuvent exister ne sont généralement pas d'ordre matériel: elles dénotent une pléthore de monnaie, trait caractéristique de l'« inflation contenue ». Dans les circonstances exceptionnelles qui résultent d'un conflit armé, on peut aménager les contrôles de manière à assurer la couverture des besoins les plus essentiels, les autres n'ayant alors plus grande importance. Mais il n'en est plus de même lorsque l'économie privée continue à jouer un rôle de premier plan tant à l'intérieur que dans le développement du commerce extérieur. Les contrôles provoquent alors des perturbations et des phénomènes artificiels, découragent les initiatives, rendent l'économie tributaire des répartitions

officielles et multiplient les facteurs de rigidité du fait que la concurrence tend à être éliminée. Ce sont là de graves inconvénients et, si l'on pouvait les éviter, l'efficacité de l'économie tout entière et de l'effort de réarmement en particulier s'en trouverait renforcée. Mais cette série de difficultés ne pourra être écartée que si l'on fait un effort décisif pour supprimer la cause essentielle de l'expansion monétaire et il faudra comme toujours, pour y parvenir, avoir recours aux deux correctifs classiques de la politique financière et monétaire: économies budgétaires et restrictions de crédit. Fort heureusement, ces remèdes redeviennent à la mode, comme on pouvait s'y attendre en période de « boom » prononcé. Comme l'argent à bon marché règne depuis près de vingt ans, il importe de bien comprendre à quel point la situation actuelle diffère de celle de la grande dépression, d'une part, et du temps de guerre, de l'autre.

1. Au cours de la crise qui a éclaté en 1930, la demande de capitaux était naturellement faible; il était donc raisonnable et conforme aux principes admis depuis longtemps que les taux d'intérêt fussent bas (à cela près que, dans certains pays, ils avaient fléchi trop lentement).
2. Il y eut une forte demande de capitaux après l'ouverture des hostilités en 1939; mais celle qui émanait de l'État n'était pas d'une nature telle que des changements de taux d'intérêt pussent l'influencer et des contrôles directs — en particulier la répartition d'acier, de ciment et d'autres produits — permirent de contenir la demande privée. Dans ces conditions, des taux d'intérêt plus élevés auraient simplement rendu plus onéreux le financement de la guerre. C'est pourquoi on les évita. Au cours des premières années d'après les hostilités, le maintien de contrôles directs permit encore de limiter les investissements dans quelques pays; toutefois, d'une façon générale, cet état de choses ne persista pas longtemps et c'est alors qu'il fallut trouver d'autres méthodes de restriction.

Il apparaît de plus en plus nettement que les autorités responsables ne chercheront pas à surmonter les difficultés soulevées par les circonstances exceptionnelles actuelles en ayant recours uniquement, soit à des contrôles directs, soit à des contrôles financiers indirects, mais qu'elles s'efforceront de combiner d'une manière judicieuse ces deux méthodes. Elles n'ignorent pas en effet que, plus elles réussiront à prévenir toute expansion monétaire excessive, et moins il sera nécessaire d'appliquer des mesures de contrôle aussi rigoureuses que le blocage général des salaires et des prix, avec les conséquences fâcheuses qui en découlent, mesures que les pays d'Europe (moins riches que les États-Unis) pourraient difficilement envisager. Il a déjà été souligné que le taux d'intérêt n'était pas la seule arme de la politique du crédit, mais on peut aussi bien faire remarquer qu'il existe des raisons particulières de l'inclure dans les mesures à adopter:

- a) Un relèvement des taux d'intérêt (et cet argument vaut également pour diverses autres formes de contrôle financier indirect) permettra de restreindre certaines catégories d'investissements qui pourraient bien échapper aux contrôles directs de la nature de ceux qui seront probablement adoptés dans les conjonctures présentes. En effet, ce serait se livrer à de singulières illusions que de supposer qu'il est possible d'établir en temps de paix un système de contrôles aussi étendu que celui qui fonctionnait pendant la guerre, alors que de nombreux pays avaient interdit tous les investissements qui ne contribuaient pas directement à la défense nationale. Le contrôle des investissements qui s'impose du fait du réarmement se trouvera sensiblement simplifié si de faibles taux d'intérêt et de l'argent bon marché ne favorisent pas des investissements privés importants.
- b) Si on laisse les taux d'intérêt à long terme s'établir à leur niveau naturel, les banques centrales n'auront pas besoin de mettre en circulation du pouvoir d'achat nouvellement créé pour soutenir artificiellement les cours des valeurs d'État. Il semble, au contraire, qu'on admette de plus en plus que les banques centrales doivent s'abstenir de prendre des mesures qui provoquent une expansion de crédit. Bien vaine serait en tout cas une politique qui consisterait, d'une part, à s'assurer un excédent de recettes budgétaires et, de l'autre, à en détruire l'effet par des opérations d'open market de la banque centrale.
- c) Les mesures de crédit présentent le grand avantage d'être flexibles, c'est-à-dire qu'on peut, selon les circonstances, les resserrer et les assouplir beaucoup plus facilement que les contrôles matériels. Une autre considération, secondaire peut-être mais non négligeable, est que des changements de taux d'intérêt n'entraînent pour ainsi dire nulle dépense, alors que les mesures de contrôle direct sont onéreuses (frais élevés, personnel spécial) pour l'administration et pour les entreprises qui sont tenues d'appliquer les règlements. Par ailleurs, les mesures adoptées dans le domaine du crédit exercent fréquemment des effets psychologiques et techniques plus rapides que celles qui sont prises dans le cadre budgétaire. Alors que nombreux sont les pays qui ont renforcé leur politique monétaire depuis l'ouverture de la guerre de Corée, il y en a peu qui soient parvenus jusqu'à présent à apporter des changements profonds en matière fiscale ou dans les dépenses de l'État.
- d) On a tendance à attacher beaucoup trop d'importance à l'effet de taux d'intérêt plus élevés sur le volume de l'emploi. A la faveur du «boom» actuel, il n'y a certainement pas lieu de craindre qu'un relèvement des taux d'intérêt provoque un accroissement du chômage. Des contrôles financiers indirects s'imposent afin de prévenir une demande monétaire excessive à l'intérieur, car tout porte à croire que les achats de l'étranger se développeront à mesure que les pays producteurs de matières premières, dont le pouvoir d'achat s'est renforcé récemment, passeront de plus grosses commandes en Europe notamment (de plus, celles-ci porteront vraisemblablement sur des produits destinés plutôt à la consommation civile qu'au réarmement).
- e) Il convient enfin de faire ressortir qu'après des années de hausse des prix et de faiblesse des taux d'intérêt, il y a d'excellentes raisons de faire valoir ostensiblement que le moment est venu de recommencer à encourager l'épargne.

En ce qui concerne ce dernier point, on prétend fréquemment qu'il est douteux qu'un relèvement des taux d'intérêt incite le public à épargner davantage. Que

cela soit vrai ou non, il ne s'agit pas seulement ici d'accorder simplement une rémunération plus élevée à ceux qui épargnent. Ce dont il s'agit, c'est de donner l'assurance qu'on résistera aux tendances inflationnistes, autrement dit d'apaiser les craintes de nombreuses personnes qui commencent à trouver que leurs intérêts ont été systématiquement sacrifiés et qui ont de ce fait de bonnes raisons de se plaindre de la hausse continue des prix dont elles sont victimes.

Cet état d'esprit tient en particulier au fait qu'après la seconde guerre mondiale, les prix des biens de consommation n'ont pas baissé sensiblement. A cet égard, la situation qui existait au moment où la crise actuelle allait éclater était bien différente de celle du début du second conflit mondial. Au cours de la période 1939—45, le volume des épargnes individuelles a été très important dans nombre de pays et cet heureux phénomène a été dû en particulier à ce que ceux qui épargnaient n'éprouvaient pas le sentiment d'avoir été exploités: les prix avaient fléchi au lendemain de la première guerre mondiale, puis de nouveau pendant la grande dépression. Il est vrai que les monnaies s'étaient dépréciées par rapport à l'or à partir de 1930; mais, dans les pays qui avaient évité une inflation sans frein, le niveau général des prix de gros n'a, de 1923 à 1929, dépassé que de quelque 40 à 50 % celui de 1914. Ce pourcentage a même fléchi encore une fois que la crise eut commencé à se manifester et, au cours de toute la période qui s'est écoulée jusqu'en 1939, le niveau des prix n'a même pas été aussi élevé qu'en 1919. Les porteurs de valeurs d'État, les détenteurs de polices d'assurances, etc. ne considéraient pas qu'ils avaient été dupés.

Les prix n'ont pas baissé sensiblement après la seconde guerre mondiale et si l'on peut penser que le mouvement quasi ininterrompu de hausse a permis d'utiliser la capacité de production, il ne faut pas oublier non plus que l'action continue des forces inflationnistes est susceptible de retarder le moment où l'efficacité absolue de la production sera rétablie et où les marchés commerciaux, en particulier, fonctionneront de nouveau dans de bonnes conditions. Un stade des plus critiques se trouve atteint lorsque le citoyen ordinaire en arrive à croire que la valeur de la monnaie va continuer à se détériorer et qu'il règle sa conduite quotidienne d'après une telle hypothèse. Ceux qui épargnent en déposant des fonds dans une banque, en achetant des valeurs d'État ou en contractant des polices d'assurances peuvent penser que les progrès réalisés le sont à leur détriment. On constate déjà un tel état d'esprit dans certains pays et il n'est pas sans rapport avec la diminution des épargnes en monnaie qui se manifeste ici et là depuis le milieu de 1950. Il importe au plus haut point de redresser cette déplorable tournure d'esprit et, à cet égard, il ne fait pas de doute qu'un relèvement des taux d'intérêt ne restera pas sans effet, car c'est un geste à la portée de tous.

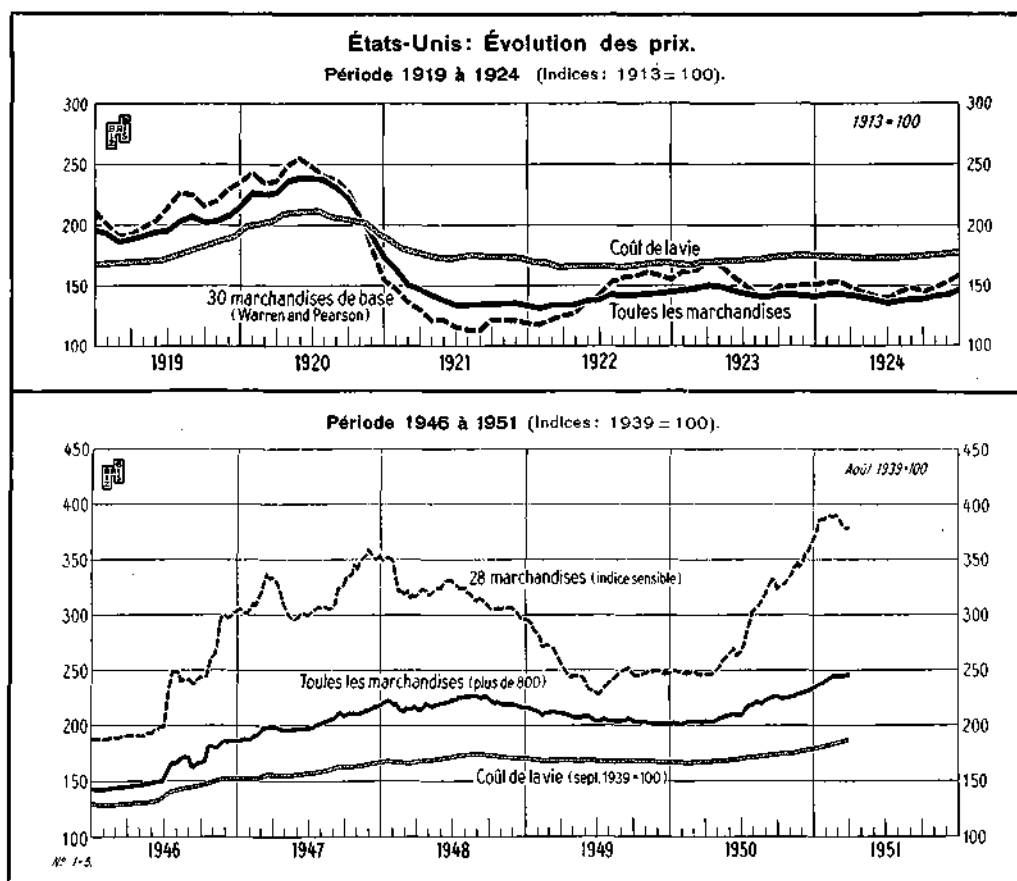
Le grand avantage que présentent des mesures de crédit, à savoir la facilité relative avec laquelle elles peuvent être modifiées dès que les conditions de base évoluent, prend une importance spéciale en présence d'une situation comme celle d'aujourd'hui, qui est si largement fonction de facteurs politiques, où les événements peuvent prendre très rapidement une tournure nouvelle et où, par conséquent, la façon dont les marchés se comportent varie parfois du jour au lendemain — on pourrait en citer bien des exemples entre les mois de décembre 1950 et mars 1951. A mesure qu'il est créé de nouveaux investissements et que la production des marchandises s'accroît, les taux d'intérêt devraient manifester assez rapidement une tendance à s'établir à des niveaux relativement modérés, pour que les épargnes courantes continuent à se former à la faveur d'un état de paix durable. Mais une condition sine qua non du succès est qu'il ne soit pas porté entre-temps une atteinte irréparable à la valeur de la monnaie, ni par conséquent, du point de vue psychologique, aux habitudes de l'ensemble des épargnants.

L'importance que présente le maintien du pouvoir d'achat de la monnaie semble être, heureusement, partout reconnue. En U.R.S.S., la nouvelle réduction des prix édictée au début de 1951 doit être considérée comme la manifestation des efforts accomplis dans ce pays pour soutenir la confiance en la monnaie. A l'ouest, le changement assez décisif qui est intervenu dans l'orientation de la politique du crédit au cours du second semestre de 1950 témoigne lui aussi qu'on s'attache davantage à créer des conditions propres à sauvegarder la confiance dans la monnaie. Il va de soi que chaque économie doit prendre les mesures qui sont les mieux appropriées à sa nature. Mais il ne faut pas perdre de vue qu'en négligeant de prendre les mesures qui s'imposent dans une période profondément troublée, le préjudice le plus grave sera fatalement causé à la force des divers pays.

III. Hausse rapide des prix mondiaux.

Il n'y a pas eu, au lendemain de la seconde guerre mondiale, de période de stabilité réelle des prix analogue à celle qu'on avait connue pendant près de dix ans — de 1921 à 1930 — après le premier conflit mondial.

Les graphiques suivants montrent comment les prix ont évolué aux États-Unis au cours des deux périodes d'après guerre 1919—24 et 1946—51.



C'est précisément eu égard à la façon dont se sont comportés les prix des produits de base, (qui sont représentés par trente marchandises essentielles dans l'indice relatif à la première période et par vingt-huit produits dans l'indice sensible du «Bureau of Labor Statistics» concernant la seconde) que la différence accusée par ces deux séries de mouvements est la plus frappante.

Au lendemain du premier conflit mondial, les produits de base sont devenus rapidement assez bon marché, ce qui a évidemment favorisé les pays importateurs. En revanche, ils ont été extrêmement chers depuis la fin de la seconde guerre mondiale, leurs prix s'élevant fortement chaque fois que la production industrielle a été active, comme ce fut le cas en 1946—47 et de nouveau en 1950—51. Cette évolution divergente des prix est incontestablement due en partie à ce que, pendant la première guerre mondiale, les principaux pays producteurs de matières premières n'avaient pour ainsi dire pas été affectés par les opérations militaires*, tandis que la capacité de production de certains d'entre eux — l'Asie du sud-est en particulier — a été gravement atteinte au cours de la seconde. Il convient de citer, parmi les autres causes, les progrès sensibles que l'industrialisation du monde a réalisés en ces dernières années, l'élargissement correspondant de la demande de matières premières et l'accroissement de la population du globe qui, ayant atteint 10% au moins de 1939 à 1951, a dépassé celui de la production de denrées alimentaires. Enfin, il y a lieu de faire ressortir qu'au lendemain de la première guerre mondiale la plupart des secteurs économiques ne demandaient qu'à se développer, une fois passée la brève période de crise de 1920—21. En revanche, au cours des six années écoulées depuis l'été de 1945, un grand nombre de producteurs ont été hantés par la crainte d'une «surproduction» et d'une baisse des prix; et les gouvernements ont eu généralement, tant dans leur politique intérieure que sur le plan international, des préoccupations du même ordre. Cette appréciation erronée des tendances et des besoins a eu pour conséquence le maintien de la production des matières de base à un niveau à peu près constant, de sorte qu'il n'y a pas eu de marge disponible pour faire face à de nouvelles demandes. On ne saurait soutenir que la production n'a pas augmenté; mais son essor n'a pas été aussi considérable qu'il l'eût été et qu'il aurait dû l'être étant donnée l'ampleur de la demande.

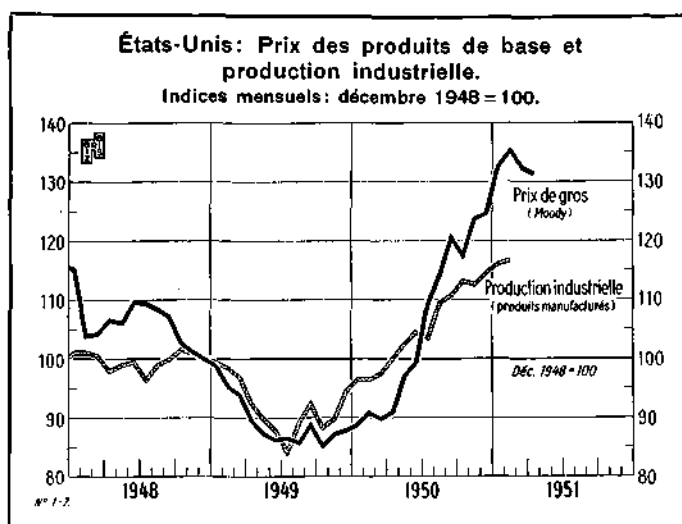
Dans les pays industriels qui, après la première guerre mondiale, ont été en mesure de revenir à l'ancienne parité-or, la hausse du coût de la vie s'est plus ou moins arrêtée à un niveau supérieur de 60 à 70% à celui de 1913, quoique les prix de gros n'eussent augmenté que de 40%. Le facteur essentiel de la hausse des prix de revient des produits finis avait été, non pas les cours des matières

* Un facteur particulier dont l'influence s'est fait sentir à peu près à l'époque de la première guerre mondiale a été la mise en service de l'automobile et des camions, qui a entraîné une diminution rapide de la «population chevaline» et, partant, un fléchissement accentué de la demande d'avoine et d'autres aliments; de ce fait, des terres sont devenues disponibles pour accroître la production de denrées destinées à l'homme. Rien qu'aux États-Unis, le nombre des chevaux est tombé, dans les exploitations agricoles, du niveau sans précédent de quelque 22 millions en 1915, à 13 millions en 1930 et à un peu plus de 5 millions en 1950. D'autre part, il s'est sans doute réduit plus fortement encore dans les villes, bien qu'on ne dispose pas de renseignements précis à ce sujet.

premières, mais plutôt l'augmentation des salaires qui, dans la plupart des pays, s'étaient élevés plus fortement que les prix par rapport à l'avant guerre.*

Au lendemain de la seconde guerre mondiale, le coût de la vie parut, en 1948—49, s'établir aux États-Unis à l'indice 170 environ (avant guerre = 100), ce qui correspondait étroitement à l'augmentation enregistrée après le premier conflit mondial. Mais, au printemps de 1951, l'indice atteignait de 180 à 190. C'est que, cette fois, les prix très hauts des matières premières provoquèrent un mouvement de hausse qui se traduisit par une augmentation croissante des coûts de production, et auquel il était par conséquent difficile de résister.

Dans son ensemble, la période d'après guerre n'a connu jusqu'à présent qu'un court intervalle — l'automne de 1949 et le premier trimestre de 1950 — durant lequel on ait constaté une stabilité au moins apparente. Les pénuries exceptionnelles de produits de base du temps de guerre et d'après guerre avaient commencé à disparaître et, de ce fait, les prix de ces produits avaient fléchi par rapport au maximum atteint à la fin de 1947 et au début de l'année suivante. Ce mouvement de baisse avait été renforcé par la régression passagère des affaires survenue aux États-Unis entre la fin de 1948 et le milieu de 1949, mais la reprise qui suivit fut assez nette pour ne pas être affectée par la série de dévaluations de l'automne 1949. Ainsi, les forces d'impulsion engendrées par les ajustements monétaires, qui provoquèrent une activité plus soutenue notamment dans la zone



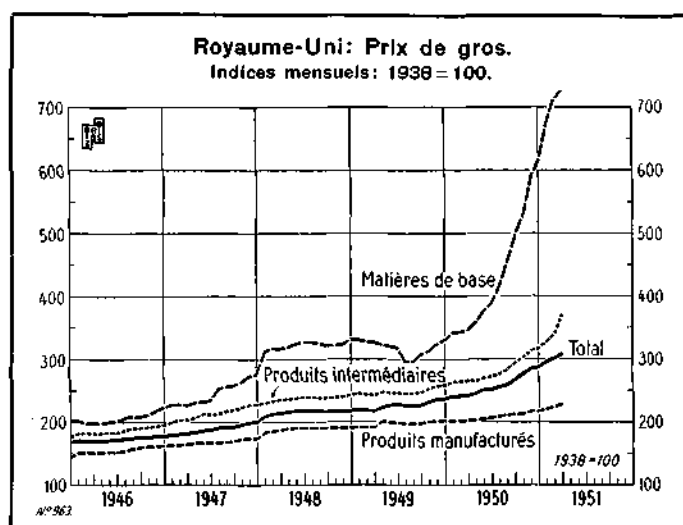
sterling, vinrent pour ainsi dire se superposer à une tendance économique déjà en plein essor, dont le point de départ avait été les États-Unis, et elles exercèrent à leur tour une influence capitale sur l'évolution des prix mondiaux.

C'est en juillet 1949 que la courbe de la production fléchit à son point le plus bas aux États-Unis.

* Ce qui est arrivé, en réalité, c'est que pendant la grave crise économique de 1920—21, les prix avaient fléchi plus fortement que les salaires, d'où un relèvement du niveau de vie. C'est ainsi qu'aux États-Unis, les salaires nominaux (horaires) étaient plus de deux fois plus élevés en 1925 qu'en 1913, tandis que le coût de la vie avait augmenté de 75 à 80%. En ce qui concerne le Royaume-Uni, les pourcentages correspondants étaient de 95% pour les salaires hebdomadaires et de 75% pour le coût de la vie. De plus, on pouvait se procurer librement tous les biens de consommation sur le marché: il n'y avait pas de rationnement, et les restrictions d'importations étaient inexistantes.

A partir de là, le volume de la production industrielle ne cessa d'augmenter (sauf quelques exceptions de moindre importance) et, en juin 1950, mois qui n'avait pas encore subi le contre-coup de l'ouverture des hostilités en Corée, il dépassa le niveau de 1948 antérieur à la régression. Les prix ne s'élevèrent pas tout à fait aussi vite, mais ils furent nettement en hausse pendant les quelques mois qui précédèrent le déclenchement de la guerre de Corée. Celle-ci provoqua un renforcement de la tendance qui se manifestait déjà et fit monter en flèche, à un degré encore sans précédent même en temps de guerre, les prix et spécialement ceux des matières premières industrielles. Le tableau de la page suivante donne une comparaison entre deux indices de prix de produits de base, l'un pour les États-Unis et l'autre pour le Royaume-Uni.

Les prix britanniques des produits de base se sont élevés fortement (de 16%) aussitôt après les ajustements monétaires de septembre 1949. Ils sont ensuite restés relativement stables jusqu'au printemps de 1950 à la suite de l'accalmie passagère survenue sur les marchés mondiaux et d'une politique de limitation des revenus dans l'économie nationale. Toutefois, cela ne dura pas. La forte hausse des cours des matières premières de base devait avoir une influence sur les autres prix, même si l'on s'efforçait par tous les moyens de



freiner autant que possible l'élévation des prix des produits manufacturés (voir également à la page 92). Il en est résulté un décalage croissant dans la structure des prix, présentant un contraste frappant avec l'évolution enregistrée dans la période antérieure à la dévaluation de l'automne 1949.

Sur le marché américain, le niveau des prix des matières premières — matières industrielles et produits alimentaires — n'a pour ainsi dire pas varié au cours du semestre postérieur à septembre 1949, date des dévaluations. Cette période fut néanmoins caractérisée par un sentiment d'incertitude. Bien qu'on eût cessé de craindre une régression industrielle, on n'était encore nullement sûr de voir se rétablir et se maintenir le haut degré d'activité qui avait prévalu en 1948. On comptait, il est vrai, que la série d'ajustements monétaires

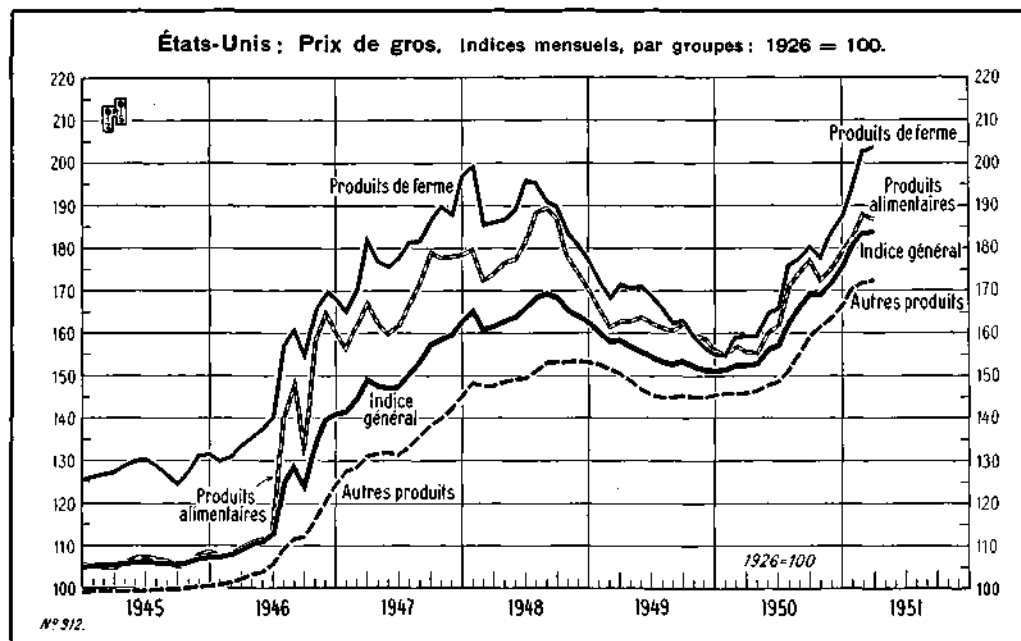
Indices des prix des produits de base, de Moody et de Reuter.*

| Dates | États-Unis Indice de Moody 31 décembre 1931 = 100 | | Royaume-Uni Indice de Reuter 18 septembre 1931 = 100 | |
|------------------------------|---|---|--|---|
| | Indices | Pourcentage de changement par rapport à la période précédente | Indices | Pourcentage de hausse par rapport à la période précédente |
| 1949: 17 septembre | 350 | . | 399 | . |
| fin de décembre | 348 | - 1 | 464 | + 16 |
| 1950: fin de mars | 356 | + 2 | 473 | + 2 |
| » » juin | 405 | + 14 | 495 | + 5 |
| » » septembre | 461 | + 14 | 546 | + 10 |
| » » décembre | 516 | + 12 | 579 | + 6 |
| 1951: fin de mars | 525 | + 2 | 616 | + 6 |

* Ce sont là les indices non ajustés tels qu'ils sont publiés chaque jour. Étant donné qu'ils ont des points de départ différents, ces indices ne sont pas rigoureusement comparables; on estime que les Indices de Moody seraient inférieurs d'environ 7% si l'on avait choisi le milieu de septembre 1931 (comme pour ceux de Reuter), au lieu du dernier jour de l'année.

Ces indices n'ont pas été ajustés non plus pour tenir compte des dévaluations, car ils ont été calculés dans les monnaies respectives.

réalisés entraînerait un développement progressif mais très net de la production des marchandises dans les pays autres que les États-Unis, et l'on s'attendait aussi que, les producteurs recouvrant de ce fait une plus grande liberté de concurrence, des rapports plus normaux s'établissent entre les coûts et les prix. Cependant divers pays se montraient fort réservés. En effet, un certain nombre d'entre eux — et notamment le Royaume-Uni qui est d'ordinaire le principal importateur du monde de produits de base — prélevèrent sur leurs stocks d'importantes quantités de matières premières



et de produits alimentaires, au lieu de continuer à en acheter aussi largement que précédemment à l'étranger. Aux États-Unis, le Président affirma de nouveau l'intention du gouvernement de soutenir les agriculteurs, qui craignaient que les prix de leurs produits ne fléchissent par suite de l'augmentation des approvisionnements. A l'appui de ces assurances, il obtint du Congrès le relèvement de \$4,75 à 6,75 milliards de la capacité de prêt de la «Commodity Credit Corporation», qui procède aux achats nécessaires pour maintenir les «prix de parité» des produits agricoles. En outre, poussé par la crainte de la concurrence étrangère, le Congrès supprima l'importation en franchise du cuivre aux États-Unis et la dénonciation du traité de commerce avec le Mexique eut pour effet de doubler le droit d'entrée effectif sur le pétrole. Sur le plan international, l'éventualité redoutée de disposer avant peu d'excédents donna lieu, dans le premier semestre de l'année, à une multitude de discussions et de négociations sur des projets de réglementation des marchandises, telles qu'on n'en avait pas connues depuis les périodes les plus critiques de la crise mondiale de 1932.

Alors que les marchés commerciaux et les agences officielles appréhendaient une baisse, en fait les prix s'affermirent de plus en plus sous l'influence de divers facteurs qu'on peut maintenant discerner rétrospectivement.

En premier lieu, la reprise de l'activité industrielle aux États-Unis fit apparaître la nécessité de reconstituer d'urgence les stocks de matières premières qui étaient plutôt insuffisants.

En second lieu, les États-Unis adoptèrent de nouvelles mesures pour assurer la prospérité de leur agriculture. Il y avait lieu de penser en outre que les stocks — de blé et de coton notamment — seraient un peu plus réduits à l'automne.

En troisième lieu, la constitution de stocks prit une plus grande ampleur aux États-Unis, du fait principalement des fonds accumulés par le Ministère de l'armement. Le Congrès ayant, à l'automne, suspendu l'utilisation des crédits votés, ce ministère disposait, le 1^{er} janvier 1950, d'un montant de \$436 millions et il fut l'objet d'une «très vive pression» — selon sa propre expression — afin qu'il le dépensât intégralement avant la fin de l'année financière se terminant le 30 juin 1950.

En quatrième lieu, les mouvements de grèves et l'agitation politique qui ont sévi dans divers pays producteurs de matières premières entravèrent le développement de la production que le stimulant apporté par les dévaluations avait laissé espérer. Ce fait, joint aux difficultés auxquelles s'est heurtée leur activité tant que des ajustements financiers intérieurs n'eurent pas été réalisés, a causé de graves soucis aux producteurs (notamment à ceux de caoutchouc en Indonésie).

En cinquième lieu, la réintégration de l'Allemagne et du Japon dans l'économie mondiale s'est poursuivie à une cadence plus rapide qu'à n'importe quelle époque depuis la guerre.

Il convient d'ajouter qu'en dehors de ces facteurs assez particuliers de hausse des prix, les diverses économies nationales comportaient encore de nombreux éléments d'inflation (cf. page 39) et que le plein emploi qui régnait partout a assuré au grand public un approvisionnement abondant en biens de consommation — dont la fabrication exige des matières premières. En revanche, il ne semble pas qu'on se soit attendu à une aggravation de la situation politique ni à l'avènement d'une période de réarmement, témoins en particulier les prix relativement bas que cotaient l'acier, le fer et plusieurs autres métaux en juin 1950 sur le marché mondial. La Suisse est un pays importateur de métaux et les indices suivants font apparaître les changements de prix qui sont effectivement intervenus au cours des années 1949—51.

Suisse: Indice des prix de certains métaux.

| Catégories | 1949 juin | mars | 1950 | | 1951 mars |
|-------------------------|--------------|------|----------|-----|--------------|
| | juin | | décembre | | |
| Indice: août 1939 = 100 | | | | | |
| Fer | 311 | 215 | 199 | 251 | 330 |
| Étain | 207 | 156 | 158 | 303 | 315 |
| Plomb | 363 | 285 | 294 | 594 | 634 |

Le fer et l'acier étaient si bon marché au début de l'été de 1950 que quelques producteurs européens éprouvaient de grandes difficultés à en vendre à des conditions leur permettant de couvrir leurs prix de revient.

Le renversement très net de la tendance des prix aux États-Unis au cours du second trimestre de 1950 ne s'est pas fait sentir immédiatement de ce côté-ci de l'Atlantique. Il n'est pas douteux toutefois qu'à l'égard des matières premières industrielles, le monde était toujours aux prises avec une pénurie aiguë qui devait entraîner une hausse des prix dès qu'une augmentation de la demande en fournirait le moindre prétexte.

Telle était la situation des marchés commerciaux mondiaux lorsqu'ils subirent le contre-coup de la guerre de Corée dans le second semestre de 1950. Ils réagirent rapidement et l'on assista alors à une course aux approvisionnements d'une frénésie absolument sans précédent. Voici, semble-t-il, quels furent les principaux facteurs qui intervinrent:

D'abord, du jour au lendemain ou presque, les producteurs, les commerçants et les consommateurs prirent conscience des dangers politiques qui menaçaient le monde et ne virent plus aucune raison d'ajourner des achats en prévision d'un ajustement des prix dans le sens de la baisse.

En second lieu, il n'était pas exclu que la guerre de Corée s'étende et entrave la production et les expéditions en provenance des riches territoires de l'Asie du sud-est, fournisseurs des neuf dixièmes de l'approvisionnement mondial en

caoutchouc naturel, des deux tiers de l'étain, des deux cinquièmes du tungstène et de proportions moins élevées de toute une série de produits, allant des graines oléagineuses et du thé aux fibres dures et à l'antimoine.

En troisième lieu, il devint évident que la mise en application de programmes d'armement aurait pour effet d'opposer les besoins militaires aux besoins civils. Bien que la production ne pût être accrue du jour au lendemain, les autorités responsables et les entreprises privées procédèrent à des achats en prévision de demandes ultérieures.

Enfin, étant donné que la main-d'œuvre, la capacité industrielle et les matières premières disponibles étaient utilisées à plein, il paraissait probable que le réarmement déclencherait des forces inflationnistes qu'on pourrait peut-être freiner au moyen de contrôles financiers et matériels, mais qu'il serait impossible de neutraliser complètement.

Quoique la poussée quasi universelle des prix se soit poursuivie pour ainsi dire sans interruption jusqu'à la fin du premier trimestre de 1951, on peut distinguer trois ou quatre phases différentes. Entre le début de juillet et la mi-septembre 1950, la demande a émané avant tout du commerce et de l'industrie privés, soucieux de reconstituer des stocks de roulement insuffisants et d'accumuler des réserves avant que n'intervinssent des mesures officielles. Il s'agissait essentiellement de besoins véritables et la hausse des prix n'a été due que dans une très faible mesure à des achats spéculatifs.

Mais les commerçants et les industriels ne tardèrent pas à éprouver des difficultés croissantes à financer le renforcement de leurs stocks à des prix qui leur donnaient à réfléchir. En conséquence, la demande privée atteignit des proportions plus normales à partir de la mi-septembre 1950 — du moins pendant quelques semaines — mais cette diminution fut compensée et au delà par les achats plus considérables des organismes officiels. Ceux-ci accumulèrent des réserves exceptionnelles et, à cet égard, les questions de prix et de choix qui se posaient encore quelque peu lorsque la demande privée l'emportait, perdirent à peu près toute importance, la tendance étant déterminée sur le marché par la course aux approvisionnements. A la suite de l'intervention chinoise dans la guerre de Corée, à la fin de novembre 1950, on vit réapparaître une forte demande privée et les achats prirent parfois un caractère de panique.

Ils commencèrent à se modérer dans la période comprise entre la fin de janvier et le mois de mars 1951, sous l'influence d'une évolution plus favorable de la situation en Corée ainsi que d'une légère détente sur le marché d'un certain nombre de produits agricoles — dont les plus importants étaient le blé et le sucre — à la suite de meilleures perspectives de récoltes. L'établissement de contrôles dans certains pays ne fut pas non plus sans effet à cet égard. Faisant usage des pouvoirs que lui confère le «Defense Production Act» de 1950, le Président des États-Unis décréta le 26 janvier 1951 le blocage général des prix et des

salaires. Étant donnée l'influence profonde qu'exerce ce pays en tant que consommateur principal de matières industrielles (cf. le tableau de la page 88) et fournisseur de nombre de produits essentiels, cette mesure ne pouvait manquer d'affecter les marchés mondiaux. De ce fait, en particulier, des produits ont été dans une certaine mesure détournés des États-Unis, ce qui a contribué à modérer la hausse générale des prix. Ces diversions artificielles, jointes à la crainte toujours plus vive éprouvée par certains pays participant à l'effort de réarmement de ne disposer que d'approvisionnements insuffisants, ont incité à réclamer de plus en plus largement une coordination internationale des politiques suivies à l'égard des marchandises. Le Conseil de l'O.E.C.E. avait, dès le 2 décembre 1950, pris une résolution spécifiant «qu'il appartient à l'Organisation de prendre l'initiative de mesures de coopération internationale dans ce domaine». Dans le courant du même mois, le Premier Ministre britannique et le Président des États-Unis convinrent que la coopération ne devait pas être limitée aux grandes puissances, mais qu'il fallait qu'elle englobe toutes les nations libres

**Conférence internationale des matières premières:
Comités internationaux des marchandises et pays membres (▲).**

| Pays membres | Comités internationaux des marchandises | | | | | | |
|---------------------------|---|--------|-------|-------------------------|---------------------------------|-------|-----------------------------|
| | Cuivre, zinc, plomb | Soufre | Coton | Tungstène, molybdène | Manganèse, nickel, cobalt | Laine | Pâte à papier, papier |
| France | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Royaume-Uni | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| États-Unis | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Afrique du Sud | . | ▲ | . | . | ▲ | ▲ | . |
| Allemagne (occidentale) . | ▲ | . | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ |
| Australie | ▲ | ▲ | . | ▲ | . | ▲ | ▲ |
| Autriche | . | . | . | . | . | . | ▲ |
| Belgique-Luxembourg . | ▲ | ▲ | ▲ | . | ▲ | ▲ | ▲ |
| Bolivie | . | . | . | ▲ | . | . | . |
| Brésil | . | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | . | ▲ |
| Canada | ▲ | ▲ | ▲ | . | ▲ | . | ▲ |
| Chili | ▲ | . | . | ▲ | . | . | . |
| Cuba | . | . | . | . | ▲ | . | . |
| Espagne | . | . | . | ▲ | . | . | . |
| Inde | . | . | ▲ | . | ▲ | . | . |
| Italie | ▲ | ▲ | ▲ | . | . | ▲ | ▲ |
| Mexique | ▲ | . | ▲ | . | . | . | . |
| Norvège | ▲ | . | . | . | ▲ | . | ▲ |
| Nouvelle-Zélande | . | ▲ | . | . | . | ▲ | . |
| Pays-Bas | ▲ | ▲ | ▲ | . | ▲ | ▲ | ▲ |
| Pérou | ▲ | . | ▲ | . | . | . | . |
| Portugal | . | . | . | ▲ | . | . | . |
| Suède | . | . | . | ▲ | . | . | ▲ |
| Suisse | . | ▲ | . | . | . | . | . |
| Uruguay | . | . | . | . | . | ▲ | . |

et qu'un pays ne saurait se défendre convenablement si son économie civile n'était pas saine. Cela aboutit notamment à la réunion, au début de 1951, de la Conférence internationale des matières premières comprenant un groupe central et plusieurs comités (un par marchandise ou par groupe de produits); en règle générale, 80% ou plus des producteurs et des consommateurs du monde y sont représentés par leurs syndicats.

Toutefois, ce n'est que lentement qu'on a pris des mesures pratiques. Celles-ci ont consisté principalement en certains changements que divers gouvernements, parvenus à une meilleure compréhension de leurs propres intérêts tout en tenant compte de ceux d'autres pays, ont apportés à leur politique. C'est ainsi qu'en janvier le gouvernement des États-Unis a prescrit l'arrêt des achats de zinc à des fins de stockage au cours du premier semestre de 1951 et, qu'en février, il a prolongé de 12 mois le délai imparti aux producteurs de cuivre pour procéder aux livraisons, destinées aux mêmes fins, prévues par d'anciens contrats.

On est entré dans une quatrième phase au début de mars 1951, alors que pour la première fois depuis le milieu de l'année précédente certains prix ont manifesté une nette tendance à la baisse. Sur le marché spécialisé du tungstène, les cours ont fléchi de près de un cinquième en mars et des réductions de prix ont également été enregistrées sur l'étain (un sixième), sur le caoutchouc (un douzième) et sur une série de produits tels que le maïs, le café et les graines oléagineuses; de même, le coton récolté en dehors des États-Unis et le coton américain de la nouvelle récolte vendu à terme ont coté des cours moins élevés. Les prix de la plupart de ces produits ont enregistré de nouvelles baisses en avril (exception faite du coton, mais le cours de la laine brute a même fléchi temporairement de 25 à 30%). Au cours du même mois, les cours des céréales et du sucre se sont légèrement raffermis et ceux des autres marchandises importantes sont restés plus ou moins stables.

Dans l'ensemble, les prix des marchandises ont atteint un «palier» provisoire, ce qui a été dû à la persistance des six facteurs suivants: a) l'espoir d'une détente dans la situation politique, joint au fait que les «mauvaises nouvelles» sont accueillies avec plus de sang froid; b) l'attitude plus ferme manifestée par les consommateurs; c) l'attente d'approvisionnements plus abondants; d) la conviction que les États-Unis en viendront à renoncer à constituer des stocks si importants; e) l'adoption, dans tous les pays, de mesures plus rigoureuses pour équilibrer les budgets et de restrictions de crédits appropriées au moyen en particulier d'un relèvement des taux d'intérêt; f) enfin, l'espoir que la Conférence internationale des matières aboutira à des résultats tangibles.

Il est encore trop tôt pour savoir jusqu'à quel point ces facteurs reposent sur des fondements sûrs, ou, en d'autres termes, s'ils sont assez forts pour neutraliser

l'effet exercé par le développement progressif d'une production d'armements qui vient se superposer aux besoins civils. Il convient toutefois de ne pas perdre de vue que, grâce notamment à une politique des prix plus clairvoyante et plus avisée, il se peut que les autorités responsables aient gagné assez de temps pour prendre des mesures plus efficaces.

En ce qui concerne les accords internationaux, il ne semble pas que des dispositions spéciales doivent intervenir à l'égard du caoutchouc et de l'étain; il n'est pas exclu que, dans ce domaine, on dispose d'approvisionnements suffisants à des prix sensiblement inférieurs aux maxima enregistrés au début de 1951. En revanche, pour certaines autres marchandises telles que divers métaux non ferreux, soufre, tungstène, molybdène, manganèse, cobalt et nickel, il sera vraisemblablement institué un contrôle international sous une forme ou sous une autre, ainsi qu'un système de répartitions; en outre, le coton et les bourres de coton, la laine, la pâte à papier et le papier font l'objet d'une enquête. Un système de répartitions présente évidemment des difficultés techniques plus grandes à l'heure actuelle que pendant la guerre, alors qu'il pouvait être appliqué sur un plan international dans le cadre du contrôle de la navigation. Par ailleurs, il ne fait pas de doute que des démissions sensationnelles ont, ainsi que d'autres actes, nettement appelé l'attention des autorités responsables de nombreux pays sur la nécessité impérieuse d'aboutir à des solutions acceptables dans ce domaine.

Les comités internationaux auront notamment pour tâche de s'efforcer de provoquer une augmentation de la production. Les fluctuations de prix accusées au sein des divers groupes donnent une idée de l'acuité relative des

Indice des prix des matières premières internationales.*

| Catégories comprises dans l'indice | Du 15 mars 1950 au 15 avril 1951 | Du 15 octobre 1949 au 15 avril 1951 |
|---|-------------------------------------|--|
| | Pourcentages de variation | |
| Matières grasses | + 6 | + 4 |
| Céréales | + 9 | + 12 |
| Produits alimentaires divers (café, thé, etc.) | + 12 | + 27 |
| Viande | + 20 | + 17 |
| Fer et acier | + 41 | + 40 |
| Graines oléagineuses | + 45 | + 56 |
| Peaux, etc. | + 43 | + 38 |
| Textiles | + 65 | + 95 |
| Métaux non ferreux | + 67 | + 46 |
| Variation moyenne | + 52 | + 64 |

* Indice non officiel publié tous les quinze jours par le «Volkswirt», Francfort-sur-le-Main, et calculé d'après les cours cotés sur les grands marchés mondiaux (avant tout le Royaume-Uni et les Etats Unis, mais aussi treize autres pays).

pénuries. Le tableau ci-contre montre les changements survenus récemment dans les prix de gros cotés sur les marchés commerciaux internationaux.

Dans la période écoulée jusqu'au printemps de 1951, la hausse de la plupart des prix des produits alimentaires par rapport au niveau qu'ils atteignaient à la veille de l'invasion de la Corée du

sud n'a pas été excessive dans l'ensemble. C'est ainsi que le cours du blé s'est élevé d'un peu plus d'un sixième, celui du maïs et du cacao, d'un cinquième, celui du café de moins d'un quart et celui du sucre, d'un tiers.

Quant aux prix des matières premières industrielles, qu'il s'agisse des métaux ou des textiles, leur hausse a été sensiblement plus forte pendant cette période. Elle a en effet atteint le double pour l'étain, plus du double pour la laine et deux fois et demie pour le caoutchouc. Sur le marché «parallèle», les cours du cuivre et du zinc ont augmenté de 100%, alors que les cours officiels n'ont monté que dans une mesure modérée (10 et 15% respectivement), les producteurs ayant tenu compte, pour les fixer, de la manière dont réagiraient les autorités responsables et l'opinion publique, comme ce fut également le cas en ce qui concerne l'aluminium et le nickel.

Il fallait évidemment s'attendre que les métaux et les autres produits (tels que la laine) indispensables à l'effort de réarmement, de même que des matières premières comme le caoutchouc et l'étain qui proviennent principalement de l'Asie du sud-est, renchérissent plus fortement que le blé et la plupart des autres denrées alimentaires de base dont la consommation n'a pas sensiblement augmenté à la suite des événements politiques. Cependant, les facteurs qui sont intervenus au cours des neuf derniers mois seulement ne suffisent pas à expliquer les disparités profondes constatées dans les mouvements de prix. Il convient, pour s'en faire

Prix des marchandises aux États-Unis.

| Marchandises | Unités | 15 août | Fin d'avril | | |
|-----------------------------------|---------------------|---------|-------------|---------|---------|
| | | 1939 | 1949 | 1950 | 1951 |
| Blé | Cents par boisseau | 68 | 253,125 | 262,875 | 275,25 |
| Maïs | » » » | 45 | 160,5 | 173,25 | 208,375 |
| Cacao | » » livre | 4,19 | 20 | 25,75 | 38,375 |
| Saindoux | » » » | 5,6 | 12,5 | 11,40 | 17,82 |
| Sucre | » » » | 2,86 | 8,10 | 7,7 | 8,2 |
| Café | » » » | 7,6 | 26,5 | 46,5 | 54,5 |
| Coton | » » » | 9,29 | 33,70 | 33,40 | 46,06 |
| Fer | Dollars » tonne | 20,50 | 50,65 | 50,42 | 57,77 |
| Mitraille de fer | » » » | 13,99 | 23,75 | 33,75 | 44,00 |
| Plomb | Cents » livre | 4,89 | 15 | 11 | 17 |
| Cuivre | » » » | 10,37 | 23,625 | 19,5 | 24,5 |
| Étain | » » » | 48,76 | 103 | 76,875 | 142 |
| Zinc | » » » | 4,72 | 12,5 | 11 | 17,5 |
| Mercure | Dollars » flasque * | 86,15 | 85 | 70 | 216 |
| Argent | Cents » once | 36,0 | 71,5 | 71,75 | 90,16 |
| Caoutchouc | » » livre | 16,66 | 18,5 | 25 | 66 |
| Peaux | » » » | 11,6 | 18,75 | 18 | 30 |
| Pétrole brut | » » baril | 82 | 340 | 354 | 425 |

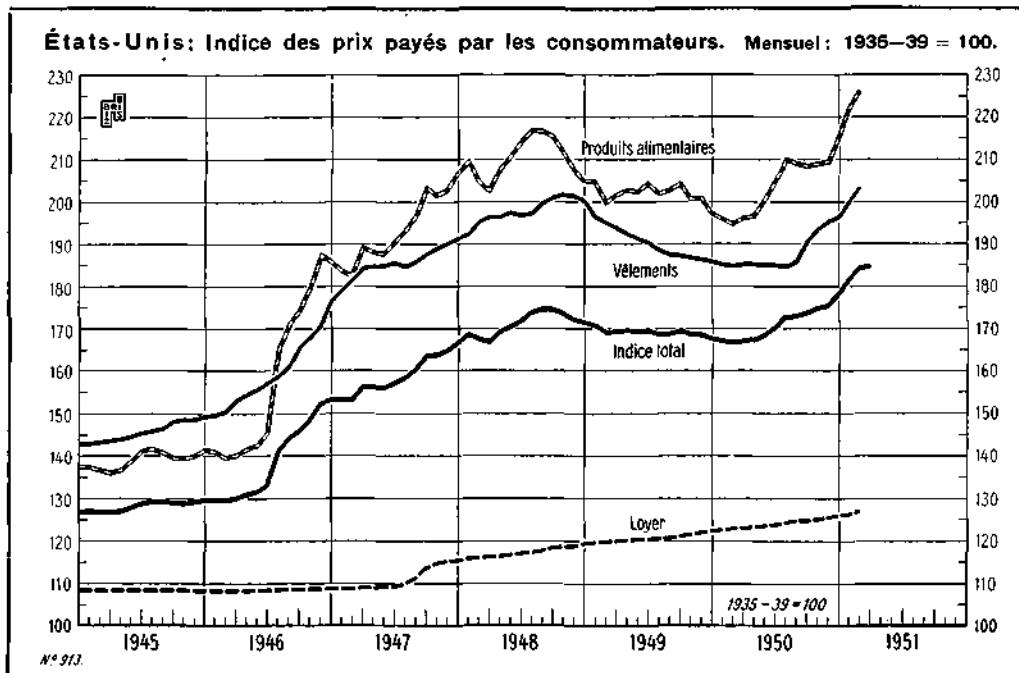
* Flasque de 76 lbs = 34,5 kilogrammes.

une idée nette, de ne pas considérer uniquement la période postérieure à l'ouverture des hostilités en Corée, mais de remonter plus haut. Par rapport aux cours du mois d'août 1939, le prix du cuivre, tel que les producteurs l'ont fixé, avait doublé — et même quadruplé sur le marché « parallèle » — au printemps de 1951, celui du saindoux, du zinc, de l'étain et du plomb avait triplé et celui du blé, du maïs et du caoutchouc, quadruplé. Les cours du coton et du pétrole brut aux États-Unis avaient quintuplé, le prix du café brésilien était au coefficient sept et celui du cacao au coefficient neuf; d'autre part, à la fin de mars 1951, les laines métisses et mérinos étaient quatorze fois plus chères qu'avant la seconde guerre mondiale.*

Un facteur particulier est intervenu du fait de la garantie donnée aux prix agricoles aux États-Unis, garantie qui a bloqué ces prix à des niveaux artificiellement hauts et provoqué des achats entraînant la constitution de stocks importants. Depuis l'affaire de Corée, non seulement il n'a pour ainsi dire plus été nécessaire de procéder à des achats destinés à soutenir les prix, mais la « Commodity Credit Corporation » a été en mesure de liquider dans de bonnes conditions une très grande partie de ses stocks; elle a même dû, au début de 1951, limiter ses livraisons afin de conserver des réserves suffisantes pour le cas où des événements graves se produiraient.

Il existe toutefois, en dehors de la politique de garantie des prix et des achats spécialement destinés à la constitution de stocks, d'autres facteurs qui sont de beaucoup les principaux responsables de la montée en flèche des prix de vente à des niveaux sans aucun rapport avec la hausse des prix de revient. En fait, la relation entre les coûts et les prix a été tellement faussée que ces derniers doivent être considérés de toute évidence comme des prix de pénurie. Le « boom » consécutif à la guerre de Corée a indéniablement fait sentir ses effets, mais la cause

* Entre la fin d'avril et la mi-mai 1951, les cours de la laine ont fléchi brusquement d'un tiers environ, mais ils étaient encore neuf à dix fois plus élevés qu'avant la guerre. Il est intéressant de rappeler qu'à la fin des hostilités les producteurs britanniques avaient des stocks de laine exceptionnellement importants (ils atteignaient 10,4 millions de balles au 31 juillet 1945) et qu'au début de septembre 1945, il a été déclaré à une conférence du « United Kingdom — Dominion Wool Disposals Limited » que, « même si la consommation de la laine pour vêtements augmentait de 12% par rapport à celle d'avant guerre ..., il faudrait treize ans pour écouler l'excédent disponible ». En fait, la demande a pris des proportions telles que l'« abondance de laine » a été résorbée en moins de quatre ans, les stocks de la « Joint Organisation » étant tombés à 1,7 million de balles au milieu de 1949 et étant à peu près épuisés à la fin de 1950. C'est pour les raisons suivantes qu'une abondance réelle a fait place si rapidement à une pénurie non moins véritable: une forte demande arriérée s'est manifestée après les hostilités, le niveau de vie s'est élevé (d'où le désir d'être mieux habillé), la population mondiale a augmenté de 10%, et il y a eu, en 1950, les besoins consécutifs au réarmement ainsi que la constitution de stocks, avec, au premier plan, la demande émanant des États-Unis, qui a porté sur la plupart des catégories. La laine est une matière première quasi irremplaçable lorsqu'il s'agit de confectionner des uniformes. La production est évaluée, pour 1950—51, comme étant supérieure de 10% environ à la moyenne d'avant guerre, mais on s'attend que la consommation, y compris les besoins militaires, atteigne, pendant la même période, 15% de plus qu'avant les hostilités. Autrement dit, on utilise les stocks existants (en dehors peut-être de ceux qui sont conservés à titre de réserves).



première des difficultés soulevées actuellement par l'approvisionnement est bien plus profonde. Elle tient à ce que les besoins mondiaux tant de produits alimentaires de base que de matières premières industrielles se sont fortement accrus depuis la fin de la seconde guerre mondiale, alors qu'ils n'ont pas été accompagnés d'un développement parallèle de la production.

L'augmentation des besoins a été due aux causes suivantes:

- a) la population du globe s'est accrue de plus de 10% dans les dix dernières années;
- b) les pays producteurs de matières premières, dont un grand nombre étaient très pauvres, ont bénéficié de revenus plus élevés. Non seulement d'importantes quantités de produits alimentaires ont trouvé des débouchés nouveaux, mais les pays en question consomment aussi plus largement des denrées de base telles que le sucre, le thé, les graines oléagineuses, le café et le cacao;
- c) des industries ont été établies dans des pays encore peu développés, fait qui est en relation avec les remarques présentées sous b);
- d) la demande directe et indirecte de produits alimentaires et de matières premières a augmenté dans les pays industrialisés depuis longtemps, par suite de l'élévation du niveau de vie consécutive aux majorations de traitements et de salaires et au développement de la sécurité sociale;
- e) enfin, le profond changement survenu aux États-Unis est un cas extrême: en effet, ce pays, qui disposait normalement d'excédents à l'égard de nombreux minéraux essentiels, est devenu depuis 1945 l'un des principaux importateurs mondiaux de cuivre, de plomb et de zinc; d'autre part, il n'a plus guère de soufre en excédent et il a cessé en fait d'avoir trop de minéraux. Les États-Unis

absorbent maintenant, dans tous les domaines, une proportion plus élevée des approvisionnements mondiaux, comme le montre le tableau ci-contre.

Il va de soi que, dans la mesure où la production mondiale de matières premières n'a pas été de pair avec le développement de la production industrielle, la proportion plus forte absorbée par les États-Unis se traduit par une diminution des approvisionnements pour les autres pays.

États-Unis: consommation de matières premières par rapport à la consommation globale du monde.

| Produits | 1938 | 1949 |
|----------------------|--------------|------|
| | pourcentages | |
| Laine | 15 * | 23 |
| Coton | 21 | 32 |
| Sisal | 20 | 32 |
| Étain | 32 | 42 |
| Zinc | 25 | 48 |
| Cuivre | 24 | 52 |
| Caoutchouc | 46 | 52 |

* Moyenne pour 1935—38.

L'augmentation des quantités disponibles de matières premières a été très insuffisante par rapport à l'expansion de la demande. Il faut reconnaître cependant qu'une amélioration est intervenue à certains égards. Non seulement la production d'énergie électrique s'est accrue — ce qui est d'une importance capitale — mais celle du pétrole et des métaux légers s'est développée sensiblement; on est parvenu en outre à fabriquer une quantité croissante et à améliorer peu à peu la qualité de matières inventées par l'homme, telles que le caoutchouc synthétique, les détergents, les fibres de textile artificielles et les matières plastiques. Mais ce brillant tableau présente aussi des ombres: comment ne pas rappeler les dévastations causées par la guerre dans les territoires du Sud-Est asiatique producteurs de matières premières et l'épuisement des terres de culture dans un certain nombre de pays? La récolte mondiale de riz n'est pas plus élevée qu'avant les hostilités, la production de blé n'a augmenté que de 6%, tandis que celle de seigle est légèrement inférieure. Deux autres exemples peuvent être cités également: la récolte effective de café et les excédents de cacao et de thé susceptibles d'être exportés n'atteignent pas encore le niveau d'avant guerre. Parmi les métaux, la production de cuivre s'est légèrement développée et celle de zinc n'a augmenté que modérément par rapport aux meilleures années d'avant les hostilités, tandis que celle de plomb a même fléchi.

On a certes éprouvé des difficultés matérielles à remédier aux bouleversements causés par l'état de guerre, mais le facteur qui a joué un rôle plus important encore à cet égard est qu'on ne s'est pas employé activement à réaliser des projets de développement d'une ampleur appropriée, les producteurs et les organismes officiels, qui redoutaient une baisse des prix consécutive à la surproduction comme dans la période difficile de l'entre deux guerres, ayant commis une erreur d'appréciation relativement à l'évolution de la demande. A une époque qui remonte seulement au premier semestre de 1950, l'Organisation du Ravitaillement et de l'Agriculture des Nations Unies envisageait encore toute une

Estimations de la production mondiale de marchandises de base.

| Produits | Unités | 1937 | 1946 | 1950 | Pourcentage d'augmentation(+) ou de diminution (—) (1950 par rapport à 1937) |
|--------------------------------|---------------------------------|-------|-------|---------|--|
| Aluminium . . . | 1.000 tonnes | 490 | 790 | 1.350 | + 175 |
| Électricité . . . | milliards de Kwh | 400 | 590 | 840 | + 111 |
| Pétrole brut . . . | millions de tonnes | 260 | 360 | 520 | + 104 |
| Rayonne | » » lbs | 1.830 | 1.690 | 3.500 | + 91 |
| Ciment | » » tonnes | 75 | 70 | 120 | + 58 |
| Caoutchouc naturel | 1.000 tonnes | 1.210 | 840 | 1.880 | + 56 |
| Acier | millions de tonnes | 120 | 100 | 190 | + 55 |
| Lignite | » » » | 270 | 250 | 370 | + 39 |
| Fonte brute . . . | » » » | 90 | 70 | 110 | + 26 |
| Nickel | 1.000 tonnes | 120 | 140 | 150 * | + 22 |
| Sucre ¹⁾ | millions de tonnes | 29 | 26 | 35 | + 19 |
| Charbon | » » » | 1.215 | 1.185 | 1.400 | + 15 |
| Zinc ²⁾ | 1.000 tonnes | 1.640 | 1.410 | 1.860 | + 14 |
| Cuivre ²⁾ | » » | 2.260 | 1.880 | 2.450 | + 9 |
| Maïs ¹⁾ | millions de boisseaux | 4.960 | 5.265 | 5.285 | + 6 |
| Blé ¹⁾ | » » » | 5.980 | 5.700 | 6.310 | + 6 |
| Laine (en suint) | » » lbs | 3.850 | 3.765 | 4.010 | + 4 |
| Plomb ²⁾ | 1.000 tonnes | 1.690 | 1.040 | 1.600 | — 6 |
| Mercure | 1.000 (flasques ³⁾) | 135 | 145 | 120 | — 10 |
| Étain ²⁾ | 1.000 tonnes | 200 | 100 | 175 | — 12 |
| Tungstène | » » | 40 | 20 | 35 * | — 14 |
| Minéral de manganèse | » » | 6.040 | 3.670 | 4.530 * | — 25 |
| Coton ¹⁾ | millions de balles | 37 | 22 | 27 | — 26 |
| Café ¹⁾ | » » sacs | 39 | 27 | 29 * | — 27 |

* = 1949. ¹⁾ Campagnes de récoltes. ²⁾ Production des fonderies. ³⁾ Flasque de 76 lbs égale à 34,5 kg.

série de mesures de réglementation des produits agricoles et divers gouvernements resserraient leurs accords commerciaux portant sur le blé et le thé, cependant qu'ils en négociaient de nouveaux sur le sucre, la laine, l'étain et d'autres produits. Même encore en automne 1949, le gouvernement des États-Unis obligeait les agriculteurs à réduire sensiblement les superficies cultivées en coton et en divers autres produits agricoles tandis que, de leur côté, les producteurs américains de métaux non ferreux restreignaient systématiquement leur production.

Les négociations internationales entamées au cours de l'hiver 1950—51 visent notamment, en ce qui concerne l'avenir, à favoriser une augmentation des approvisionnements, tout en faisant nettement comprendre aux producteurs et aux autorités responsables que la politique qu'ils n'ont cessé de suivre à l'égard des marchandises depuis la fin des hostilités reposait sur des hypothèses erronées. Mais le rendement des terres dépend dans une large mesure des saisons et des conditions atmosphériques alors qu'il faut beaucoup de temps pour développer la production de la plupart des métaux, en particulier à l'heure présente où les

entreprises travaillent au plein de leur capacité et ne peuvent que difficilement l'accroître encore. Cependant, on ne reste pas inactif: dans maints pays (et notamment aux États-Unis) les mines les moins rémunératrices sont remises progressivement en exploitation et certains producteurs lancent des programmes précis de développement. L'«International Nickel Company of Canada» a adopté un projet exceptionnel tendant à augmenter sa production de 5% à la fin de 1951. Des accords sont intervenus entre les gouvernements des États-Unis et du Chili, en vue de permettre le développement de la production du cuivre dans ce dernier pays. En ce qui concerne le coton, on s'est efforcé d'étendre les superficies consacrées à cette culture aux États-Unis et il semble que d'autres pays producteurs en fourniront également davantage. Il ne faut pas perdre de vue que la hausse actuelle des prix constitue par elle-même un encouragement très efficace à développer encore la production.

Quoi qu'il en soit, les quantités de matières premières disponibles dans l'hémisphère occidental ne sauraient être accrues sensiblement dans l'avenir immédiat. Il s'agit donc surtout pour le moment de les répartir, d'une part entre les divers pays et, de l'autre, entre besoins militaires et civils. Si l'on échappe à l'inflation, la hausse des prix devrait freiner dans une certaine mesure les achats destinés aux besoins civils, à mesure que les consommateurs se montrent plus exigeants. Mais, abstraction faite des facteurs qui dominent le marché, on doit pouvoir s'entendre sur un système de répartition de certains produits rares.

* * *

Les autorités responsables des États-Unis ont naturellement compris la nécessité de s'opposer à toutes fluctuations violentes des prix, car elles doivent compter avec une opinion publique hostile à une hausse excessive du coût de la vie. En conséquence, elles ont adopté une série de mesures concernant la politique budgétaire et le crédit (cf. page 42 et chapitre VII), ou ayant trait au blocage des prix et des salaires (cf. page 81), au freinage des achats destinés à constituer des stocks (cf. page 83), au rationnement des matières disponibles pour la production civile et à la participation à une coopération internationale visant à contrôler les prix. Le Directeur de la mobilisation économique aux États-Unis a déclaré ce qui suit, le 1^{er} mai 1951, à Paris:

«Nous veillerons à ce que les matières premières soient réparties d'une manière équitable. Notre intention est de prendre des mesures telles que des contingents d'exportation appropriés, accompagnés de priorité et, le cas échéant, de directives aux producteurs, permettent d'atteindre ce but. Nous avons conscience de la nécessité de réserver une partie de nos ressources pour appuyer les forces de nos alliés.»

Conditions des échanges de certains pays européens.

| Périodes | Indice des prix à l'exportation divisé par l'indice des prix à l'importation (valeur unitaire) | | | | | | | | |
|----------------|--|-----------|----------|--------|--------|-------------------|-------------|-------------------|-------------------|
| | Belgique | Dane-mark | Finlande | France | Italie | Pays-Bas | Royaume-Uni | Suède | Suisse |
| 1937 | 100 | 100 | 100 | 100 | . | 100 ¹⁾ | 100 | 100 ¹⁾ | 100 ¹⁾ |
| 1947 | 133 | 110 | 118 | 108 | . | 103 | 94 | 101 | 107 |
| 1948 | 114 | 121 | 127 | 102 | 100 | 97 | 92 | 107 | 101 |
| 1949 | 120 | 122 | 115 | 99 | 102 | 96 | 94 | 99 | 109 |
| 1950 | 106 | 100 | 102 | 93 | 103 | 87 | 84 | 93 | 116 |
| 1951 janvier . | 103 | 87 | 108 | . | 95 | 87 | 75 | 103 ²⁾ | 108 |

¹⁾ 1938 = 100.

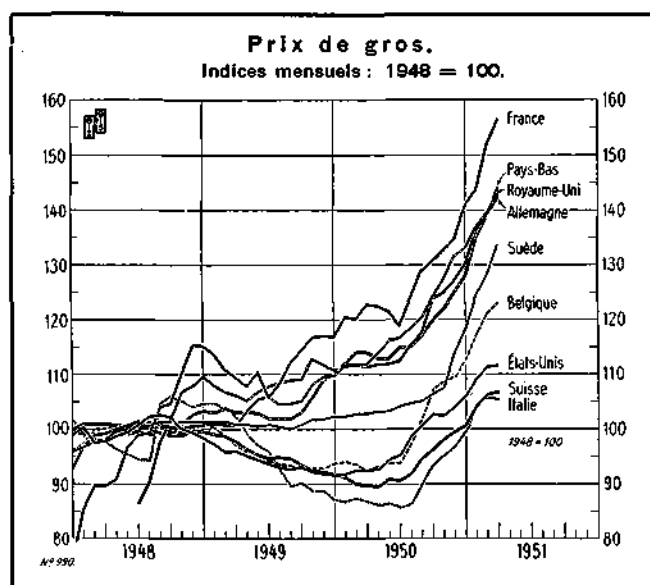
²⁾ Premier trimestre 1951.

Note : Les conditions des échanges calculées d'après les indices ordinaires des prix à l'importation et à l'exportation ne correspondent pas toujours aux résultats obtenus dans les études plus détaillées des mouvements du commerce extérieur. Comparer, par exemple, les résultats indiqués pour la Suède dans le tableau ci-dessus. La différence tient souvent au nombre inégal des prix sur lesquels reposent les indices.

Il a également exprimé l'opinion qu'il n'était pas possible d'exiger de l'économie européenne un effort analogue à celui que la machine de production américaine est en mesure de supporter.

Sans doute la plupart des pays européens ont-ils réalisé des progrès remarquables; mais ils se voient contraints d'accroître leurs dépenses militaires alors que les matières premières qu'ils importent sont plus onéreuses et qu'ils ne sont généralement pas en mesure d'obtenir des prix aussi élevés pour les marchandises qu'ils exportent.

La hausse des prix survenue dans un certain nombre de pays européens a résulté non seulement du «boom» sur le marché mondial, mais aussi des dévaluations de 1949. Aussi le degré de l'ajustement monétaire opéré par les divers pays à l'automne de 1949 a-t-il joué un rôle décisif dans l'évolution ultérieure des prix.



Au cours des deux années 1949 et 1950, les prix se sont relativement peu élevés en Suisse, pays qui n'a pas modifié la valeur de change de sa monnaie, de même qu'en Italie, où la lire n'a été dévaluée que de 8%, en Belgique et au Portugal, où la dévaluation a atteint quelque 13% seulement. En revanche, les pays

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

| Pays | Pendant l'année civile | | | | | Déc. 1950 à mars 1951 | Mars 1951 Indice : avant guerre = 100 |
|--------------------------------|------------------------|-------|--------------------|-------|------|-----------------------------|--|
| | 1946 | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 | | |
| Allemagne (occidentale) | | | | | | | |
| Prix de gros* | — | — | + 27 ¹⁾ | + 1 | + 17 | + 10 | 251 |
| Coût de la vie | — | — | + 11 ¹⁾ | — 7 | — 3 | + 7 | 161 |
| Autriche | | | | | | | |
| Prix de gros | — | — | + 20 | + 35 | + 22 | + 10 | 672 |
| Coût de la vie | + 44 ²⁾ | + 148 | + 21 | + 24 | + 7 | + 6 | 539 |
| Belgique | | | | | | | |
| Prix de gros | — | + 12 | + 5 | — 7 | + 20 | + 9 | 470 |
| Prix de détail | — 12 | + 9 | + 9 | — 5 | + 2 | + 7 | 398 |
| Danemark | | | | | | | |
| Prix de gros | + 9 | + 9 | + 9 | + 3 | + 21 | + 10 | 328 |
| Coût de la vie | + 1 | + 3 | + 3 | + 1 | + 10 | + 3 | 194 |
| Espagne | | | | | | | |
| Prix de gros | + 24 | + 12 | + 4 | + 9 | + 31 | + 7 ³⁾ | 497 ³⁾ |
| Coût de la vie | + 36 | + 10 | + 4 | + 8 | + 12 | + 3 ³⁾ | 392 ³⁾ |
| Finlande | | | | | | | |
| Prix de gros | + 19 | + 39 | + 9 | + 3 | + 26 | + 18 | 1.472 |
| Coût de la vie | + 16 | + 54 | + 11 | + 3 | + 21 | + 4 | 1.046 |
| France | | | | | | | |
| Prix de gros | + 80 | + 44 | + 62 | + 1 | + 20 | + 11 | 2.602 |
| Prix de détail | + 74 | + 57 | + 42 | — 0,4 | + 8 | + 5 | 2.036 |
| Grèce | | | | | | | |
| Coût de la vie | + 96 | + 49 | + 23 | + 7 | + 14 | + 8 | 35.744 |
| Irlande | | | | | | | |
| Prix de gros | + 2 | + 11 | + 3 | + 3 | + 10 | + 5 | 274 |
| Coût de la vie | — 2 | + 5 | + 2 | + 1 | + 2 | + 1 | 191 |
| Islande | | | | | | | |
| Coût de la vie | + 7 | + 7 | — 1 | + 4 | + 71 | + 4 | 606 |
| Italie | | | | | | | |
| Prix de gros | + 38 ⁴⁾ | + 50 | + 3 | — 17 | + 14 | + 6 | 5.739 |
| Coût de la vie | + 23 ⁴⁾ | + 44 | — 0 | — 3 | + 5 | + 4 | 5.199 |
| Norvège | | | | | | | |
| Prix de gros | + 4 | + 3 | + 3 | + 2 | + 23 | + 6 | 251 |
| Coût de la vie | + 3 | — 2 | — 0 | + 1 | + 11 | + 3 | 181 |
| Pays-Bas | | | | | | | |
| Prix de gros | + 23 | + 5 | + 4 | + 5 | + 15 | + 12 | 378 |
| Coût de la vie | + 11 | + 3 | + 6 | + 6 | + 10 | + 4 | 258 |
| Portugal | | | | | | | |
| Prix de gros | — 5 | + 4 | + 7 | — 1 | — 2 | + 10 | 272 |
| Coût de la vie | + 6 | — 1 | + 3 | + 1 | — 2 | + 2 | 217 |
| Royaume-Uni | | | | | | | |
| Prix de gros | + 6 | + 13 | + 9 | + 9 | + 21 | + 7 | 320 |
| Prix de détail | + 0,5 | + 3 | + 5 | + 4 | + 3 | + 3 | 155 |
| Suède | | | | | | | |
| Prix de gros | + 1 | + 7 | + 6 | + 1 | + 16 | + 13 | 262 |
| Coût de la vie | + 2 | + 8 | 0 | + 0 | + 4 | + 10 | 180 |
| Suisse | | | | | | | |
| Prix de gros | + 2 | + 6 | — 0,3 | — 8 | + 10 | + 6 | 233 |
| Coût de la vie | + 2 | + 5 | + 0,6 | — 2 | + 0 | + 1 | 163 |
| Turquie | | | | | | | |
| Prix de gros | — 2 | + 3 | + 9 | — 2 | — 2 | + 9 ³⁾ | 508 ³⁾ |
| Coût de la vie | — 3 | — 1 | + 5 | + 6 | — 7 | + 2 ³⁾ | 353 ³⁾ |

* Indice de produits de base.

¹⁾ De la mi-juin 1948 à décembre 1948.

²⁾ D'avril 1945 à décembre 1946.

³⁾ Février 1951.

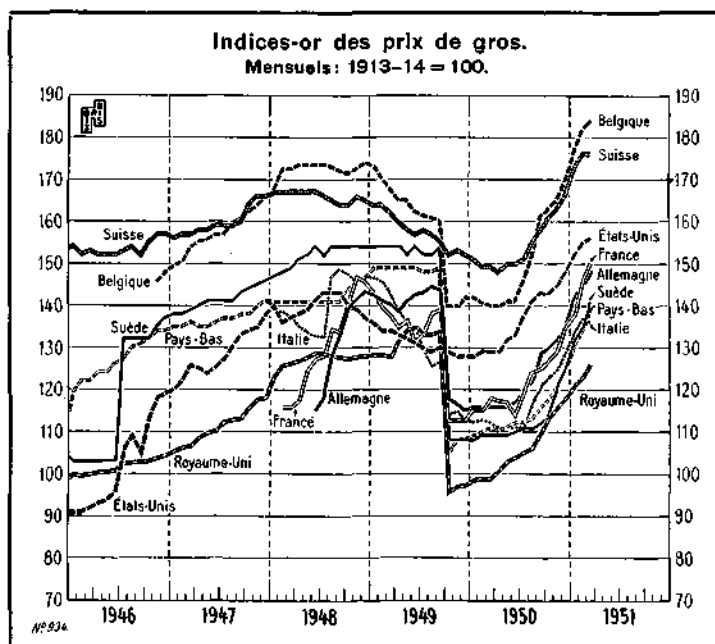
⁴⁾ De janvier 1946 à décembre 1946.

ayant procédé à des ajustements monétaires de l'ordre de 30% ou plus ont été extrêmement sensibles à l'influence de l'évolution des prix mondiaux, en particulier au cours de l'hiver 1950—51. Le Ministre des finances de Suède a déclaré en janvier 1951 que son pays devrait se soumettre à une « inflation sans lendemain » afin que ses prix s'ajustent au niveau atteint à l'étranger. Admettre une telle hausse des prix, c'était rompre délibérément avec la politique adoptée aussitôt après les dévaluations de septembre 1949. A cette époque, tous les pays qui avaient ajusté leurs monnaies s'étaient efforcés de prévenir une hausse du coût de la vie, afin de ne pas détruire le stimulant que cette mesure pouvait apporter à leur exportation; certains parmi eux comptaient aussi que les prix mondiaux auraient tendance à baisser, comme cela s'était produit postérieurement aux dévaluations de l'automne 1931. Mais pour que les prix ne reviennent pas, il fallait éviter que les salaires n'augmentent, ce qui supposait que l'indice du coût de la vie serait maintenu assez stable. A cette fin, nombre de pays (et notamment la Norvège et la Suède) ont relevé le montant des subventions versées par l'État, en particulier pour les denrées alimentaires, ce qui faisait partie d'une « politique générale de stabilisation des revenus ». L'un des inconvénients des ajustements monétaires était d'entraîner, du moins au début, un certain renchérissement des importations. Dans une conférence de presse tenue le 12 octobre 1949 et consacrée aux effets de la dévaluation de la livre sterling, le Chancelier de l'Échiquier s'est exprimé de la façon suivante:

« Il est difficile d'évaluer avec exactitude, pour l'industrie prise dans son ensemble, le rôle que jouent les matières importées dans la détermination des prix des produits finis, mais on peut estimer grosso modo, d'après une étude de 1938 sur les exportations du Royaume-Uni, que les prix des matières en question n'interviennent qu'à concurrence de un septième ou de un huitième dans les prix f. o. b. des ventes totales du Royaume-Uni à l'étranger. . . . J'espère qu'en recherchant dans quelle mesure la hausse des prix à l'importation affectera nécessairement leurs nouveaux prix de vente, les industriels s'abstiendront autant que possible de relever ces derniers tant qu'ils n'auront pas totalement utilisé les matières qui se trouvent déjà entre leurs mains, ou qui ont été réglées avant la dévaluation. »

Les autorités responsables du Royaume-Uni se trouvaient, comme celles d'autres pays qui avaient dévalué leur monnaie, en présence d'un dilemme. D'une part, elles désiraient mettre à profit les avantages nouveaux dont elles disposaient en matière de concurrence, pour vendre à des prix relativement bas; mais, d'autre part, elles n'ignoraient pas que leurs propres prix devraient être relevés pour que s'améliorent les conditions de leurs échanges courants de biens et de services avec les autres pays.

On s'est aperçu peu à peu, toutefois, qu'au lieu de fléchir, les prix mondiaux ne cessaient de s'élever. Dans ces conditions, la question a été soulevée dans certains pays ayant dévalué leurs monnaies de savoir si l'un des moyens de s'opposer efficacement



à la hausse des prix intérieurs ne serait pas de procéder à une revalorisation et des voix s'élevèrent ici et là en faveur d'une telle politique. Cependant, seul le Canada s'engagea vraiment dans cette voie — avant tout d'ailleurs, pour d'autres raisons; car la liberté de mouvement qu'il a rendue au cours de son change en octobre 1950 s'est traduite par une revalorisation de fait

du dollar canadien qui n'a pas dépassé 4 à 6% (voir chapitre V). Les considérations qui ont amené d'autres pays à ne pas agir de même sont assez claires: des ajustements monétaires répétés provoquent bien des perturbations et il convient par conséquent de les éviter, sauf en cas de nécessité impérieuse. D'autre part, les pays en question ont jugé que leurs réserves monétaires étaient trop maigres pour qu'ils se décident du jour au lendemain à prendre une mesure aussi risquée qu'un relèvement de la valeur de change de leurs monnaies, d'autant plus que les capitaux entrés chez eux pourraient alors commencer à sortir de nouveau.

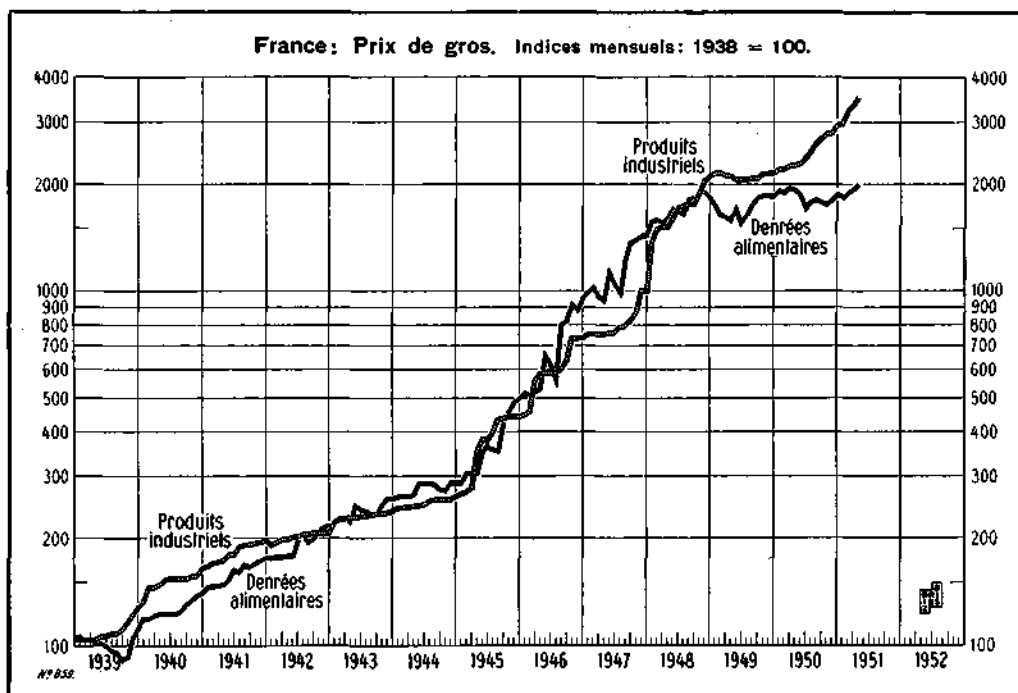
Comme il ne fallait plus s'attendre à des revalorisations, il apparut nettement au cours de l'automne de 1950 que le coût de la vie allait augmenter et qu'il en résulterait des majorations de salaires. De ce fait, le problème du rapport entre ces deux facteurs se posa, mais la politique suivie différa d'un pays à un autre. Certains, qui jugeaient une augmentation des salaires inévitable, en profitèrent pour procéder à divers autres ajustements, et notamment pour réduire les subventions sur les denrées alimentaires. C'est ainsi qu'en Norvège, elles furent réduites d'un quart, tandis qu'un relèvement des salaires était accordé à titre de compensation. Ce qui s'est passé en Norvège est extrêmement intéressant à divers égards. Jusqu'à la fin de 1949, les prix de gros n'ont augmenté que de 87% par rapport à 1938; en outre, de décembre 1945 à décembre 1949, l'indice du coût de la vie s'est élevé de 2% seulement et celui des prix de gros, de 13%. Par rapport à 1938, le montant des billets en circulation avait quintuplé et le volume monétaire (billets et dépôts à vue) s'était accru de huit fois (voir chapitre VII). Il y avait

donc manifestement pléthore de pouvoir d'achat dans l'économie et il en résulta des excédents d'importation, qui furent financés principalement au moyen de l'aide de l'étranger. Les subventions qui avaient permis de prévenir une hausse des prix des denrées alimentaires et de divers produits importés représentaient une lourde charge pour le budget ($15\frac{1}{2}\%$). Lorsqu'elles furent supprimées, en 1950, les prix s'élevèrent fortement, en particulier de ce fait: la hausse atteignit en effet, dans cette seule année, 23% pour les prix de gros et 11% pour le coût de la vie.

En Suède, il avait été décidé, dès le début de 1950, que dans les prochaines négociations entre employeurs et salariés qui devaient avoir lieu au cours de l'hiver de 1950—51, le marché du travail recouvrerait sa liberté et qu'en même temps les subventions octroyées pour faire baisser les prix seraient presque toutes supprimées, en dehors de quelques-unes au profit de certaines catégories de produits agricoles. On évalue de 15 à 20% en moyenne l'augmentation que les salaires ont subie en Suède. Aux Pays-Bas, les subventions ont été réduites de plus de moitié et limitées en outre pour l'avenir à un montant annuel de Fl. 175 millions, les salariés acceptant eux aussi de supporter en partie la hausse du coût de la vie qui en résulterait (cf. page 69). Dans le Royaume-Uni, les subventions sur les produits alimentaires, dont le montant s'était effectivement élevé à £425 millions au cours de l'année financière 1949—50, se virent imposer, dans le budget de 1950—51, un plafond de £410 millions, qui a été maintenu dans le projet de budget pour 1951—52. Il en résulte que le consommateur doit supporter toute augmentation éventuelle des prix des produits agricoles britanniques ou des prix à l'importation, qui ne sont plus subventionnés.

En Belgique, où le taux des salaires est rattaché à l'indice des prix de détail, traitements et salaires ont dû être majorés d'environ 5% lorsque cet indice a dépassé 410 en mars 1951 (sur la base de 1936—38 = 100). Nulle part en Europe les salaires réels n'ont, depuis 1939, augmenté aussi fortement qu'en Belgique, même, semble-t-il, en tenant compte des «majorations de salaires au titre de la sécurité sociale» qui jouent depuis quelques années un rôle de plus en plus important, puisqu'elles représentent fréquemment 30% et plus du revenu de base des ouvriers d'industrie.

Après avoir connu une période de grande stabilité en 1949, les prix ont monté fortement en France l'année suivante: la hausse a atteint 20% pour les prix de gros et 8% pour les prix de détail. De plus, ce mouvement s'est encore accéléré au cours du premier trimestre de 1951. De ce fait, les salaires ont dû être ajustés à un niveau plus élevé. Il n'a été accordé de subventions destinées à prévenir



l'augmentation des prix que dans des cas exceptionnels, lorsque la hausse pouvait être considérée comme ayant un caractère nettement provisoire, comme dans le cas du charbon importé des États-Unis.

En 1950, les prix de gros se sont élevés, en Italie, dans une proportion sensiblement égale à celle dans laquelle ils avaient fléchi l'année précédente. Vers la fin de 1950 et au début de 1951, la hausse a atteint 6%, mais il semble qu'on soit entré depuis dans une période de stabilité relative, à peu près comme aux États-Unis. L'économie italienne est notamment caractérisée par le fait que les prix de gros et de détail se suivent d'assez près, ce qui paraît indiquer que le mécanisme des prix fonctionne d'une manière assez normale.

En Allemagne, le coût de la vie, qui s'était élevé dans une certaine mesure au lendemain de la réforme monétaire de juin 1948, a recommencé à fléchir jusqu'à l'automne de 1950, puis il a monté de nouveau au début de 1951. Au printemps de 1951, on estimait qu'il était supérieur d'environ 60% au niveau d'avant guerre, tandis que l'indice du revenu hebdomadaire brut d'un ouvrier d'industrie accusait une augmentation de près de 70%. Si l'on s'en tient à la statistique, on constate donc une légère amélioration des salaires réels par rapport à l'avant guerre; mais il est probable que les éléments qui n'entrent pas dans le calcul de l'indice du coût de la vie ont plus fortement renchéri que les articles et les services qui lui servent de base.

**Rapport entre les prix de gros
et les indices du coût de la vie
en décembre 1950.**

| Pays | Coût de la vie = 100 |
|------------------------|----------------------|
| Italie | 108 |
| Belgique | 115 |
| Portugal | 116 |
| Autriche | 120 |
| France | 121 |
| Espagne | 122 |
| Finlande | 124 |
| États-Unis | 126 |
| Turquie | 133 |
| Pays-Bas | 135 |
| Norvège | 135 |
| Suisse | 137 |
| Irlande | 138 |
| Suède | 141 |
| Allemagne(occidentale) | 152 |
| Danemark | 157 |
| Royaume-Uni | 197 |

L'Autriche, par contre, n'est pas parvenue à rétablir la stabilité du niveau de ses prix. Après s'être élevés d'un tiers en 1949, les prix de gros ont monté de près de 25% en 1950 et la hausse a été encore plus sensible depuis la fin de ladite année. On prend d'ailleurs de nouvelles mesures pour résoudre ce problème (voir chapitre VII).

Note: Ce tableau montre que l'indice des prix de gros s'est partout élevé plus fortement que celui du coût de la vie. En période de hausse marquée des prix, l'augmentation des prix payés par les consommateurs se laisse généralement distancer par celle des prix de gros et il en est ainsi même lorsqu'on laisse les prix varier librement. Il va de soi que le décalage s'accroît fatalement si l'Etat intervient (au moyen de contrôles, de subventions, etc.) afin de prévenir la hausse des prix entrant dans l'indice du coût de la vie. La disparité entre l'élévation des prix de gros et du coût de la vie peut donc être considérée comme un critère approximatif de la mesure dans laquelle l'Etat intervient dans le mécanisme des prix, à condition de tenir suffisamment compte de la marge d'erreur inévitable dans de telles comparaisons internationales.

Les indices ont été calculés sur une base d'avant guerre (établie de la même façon que celle du tableau de la page 92 mais, malgré cela, ils ne sont pas strictement comparables: pour un pays donné, l'indice du coût de la vie peut donner une idée assez nette de la hausse survenue dans l'ensemble des coûts de la vie, tandis que pour un autre il n'indiquera peut-être que les variations de certains prix de détail.

La Grèce a connu une certaine stabilité des prix entre le début de 1949 et le milieu de 1950; mais un mouvement de hausse est alors intervenu, et il s'est poursuivi dans les premiers mois de 1951, principalement sous l'empire d'influences extérieures.

La Turquie a, elle aussi, joui en 1950 d'une stabilité des prix relativement marquée, mais un mouvement de hausse y a été provoqué au début de 1951 par la forte augmentation des prix de ses produits d'exportation (le coton notamment, dont le cours est passé de £T 230—250 les 100 kilogrammes à la fin de 1950, à £T 725 au début de mars 1951).

En Finlande également, la hausse des prix des produits exportés a eu des répercussions sur les prix intérieurs (en particulier depuis que le mark finlandais a été dévalué de 41% en 1949). Sur le plan intérieur, on a dû renoncer à la politique de stabilisation des revenus: les traitements et salaires ont été relevés de 7½% au début de 1950 et de 15% en mai, où ils furent alors rattachés à l'indice du coût de la vie. De nouvelles majorations de salaires sont intervenues, à la suite de grèves prolongées, au cours de l'automne, puis de nouveau au début de 1951, mais on s'est alors efforcé de conclure un accord plus durable. Pour 1951, le montant des subventions sur les denrées alimentaires a été fixé à MF 12 milliards; il y a lieu d'y ajouter environ MF 6 milliards de subventions à l'agriculture, ce qui correspond au total à quelque 3% du revenu national et à 10% du budget de l'État.

On ne dispose guère de renseignements sur l'évolution des prix dans l'Est européen. Le seul indice qui ait été publié récemment concernait les prix de détail en Pologne. Il arrive toutefois que des déclarations d'un caractère officiel permettent de faire certaines déductions à cet égard, aussi bien pour le pays en question que pour d'autres qui sont situés dans la même partie du monde. D'une manière générale, on peut dire que les méthodes suivies en U.R.S.S. servent de modèle aux autres membres du groupe. Au cours de la guerre et des premières années postérieures à celle-ci, l'économie soviétique a connu une forte inflation, dont l'effet s'est manifesté dans le commerce de détail tout entier et spécialement dans les transactions sur les « produits du marché libre ». A la fin de 1947, un niveau uniforme des prix a été rétabli à la suite de la réforme monétaire et la série des réductions sensationnelles de prix a été inaugurée en même temps. Il n'a pas été publié d'indices des prix, mais on a pu se faire une idée de l'importance de cette première réduction d'après des chiffres qui ont été communiqués relativement aux « économies » ou aux « gains » dont la population a bénéficié en un an grâce à la baisse des prix. D'après ces indications officielles, la réduction des prix des biens de consommation édictée à la fin de 1947 aurait permis de réaliser un gain « d'au moins 57 milliards de roubles » dans le commerce de détail de l'État et la baisse des produits provenant du marché des fermes collectives, une économie supplémentaire de R. 29 milliards. La seconde réduction de prix, opérée en mars 1949, visait à faire bénéficier la population d'une économie de R. 71 milliards et la troisième, intervenue un an plus tard, devait lui assurer un nouveau gain de R. 110 milliards. Il a même été procédé à une quatrième réduction, qui a pris effet le 1^{er} mars 1951 et aurait permis de réaliser encore une économie de R. 34,5 milliards, sur lesquels 27,5 milliards revendraient aux magasins d'État et quelque 7 milliards aux « kolkhozes », et aux coopératives commerciales.

Il est difficile de se rendre compte de la portée exacte de ces réductions mais, si l'on s'en rapporte aux chiffres officiels, elles représenteraient une diminution totale de 25%, dont près de 20% auraient résulté des trois premières. Étant donnée l'augmentation du volume des biens et des services échangés en 1950 et 1951, il semble que les ajustements dans le sens de la baisse opérés au cours de cette période n'aient atteint qu'un degré relativement faible, qui n'a pas empêché le niveau des prix de détail de connaître une plus grande stabilité.

Les derniers chiffres connus en ce qui concerne la Pologne se rapportent à l'été de 1950.

Il est assez curieux de constater que les « loyers » sont indiqués comme ayant augmenté plus fortement que n'importe quel autre élément. L'évolution des prix qui ressort

Pologne: Indice des prix de détail (à Varsovie).

| Catégories | 1949 juin | 1950 juin | Pourcentage d'augmen- tation |
|----------------------------------|------------------|--------------|------------------------------------|
| | Base: 1947 = 100 | | |
| Denrées alimentaires | 112 | 118 | + 5½ |
| Loyers | 133 | 155 | + 16½ |
| Produits d'origine végétale* . . | 93 | 98 | + 5½ |
| Produits d'origine animale* . . | 125 | 139 | + 11 |
| Services | 149 | 157 | + 5½ |
| Total . . | 111 | 118 | + 6½ |

* Marchandises provenant de la production nationale.

du tableau ci-contre est intervenue antérieurement à la réévaluation du zloty, opérée en octobre 1950 (comme cela est exposé dans le chapitre V). A la date du 1^{er} janvier 1951, les prix ont été réduits par décret en Pologne, et ce à concurrence de 5 à 37% pour les biens de consommation, et de 7 à 32% pour les biens de production.

En ce qui concerne les autres pays de l'Est européen, les renseignements sont encore plus rares. Il semble qu'en Bulgarie, le rationnement soit supprimé depuis le 21 mars 1951 pour les textiles, les chaussures et divers autres articles, tous les produits industriels étant depuis lors vendus librement. Les «prix libres», qui étaient appliqués aux produits vendus sans points à des prix très supérieurs à ceux des mêmes marchandises cédées contre tickets, ont été réduits en même temps dans une mesure sensible. Malgré cela, les nouveaux prix libres étaient plus élevés que les anciens prix contrôlés, ce qui tenait, paraît-il, à ce que la suppression du rationnement sur les produits industriels et le rétablissement du commerce libre devaient fatalement provoquer certaines difficultés pendant la période de transition; mais les conséquences de cet état de choses seraient, déclarait-on, fortement atténuées par un relèvement des salaires des ouvriers d'usine et des employés, des pensions et des bourses d'études.

Il a été communiqué que les prix avaient été réduits tant en Hongrie qu'en Albanie, mais, d'après des renseignements complémentaires, le rationnement a été rétabli dans le premier de ces pays (pour le pain, la farine, le sucre, les matières grasses, la viande et le savon) et l'on a fait allusion à une «fièvre d'achats» qui y sévirait. Dans l'ensemble, on s'efforce d'accroître les investissements, en particulier dans l'industrie lourde et l'on s'attache de plus en plus à développer la production des biens d'équipement. Dans ces conditions, il y a évidemment lieu de craindre qu'il ne se produise un décalage entre le volume du pouvoir d'achat et l'approvisionnement en biens de consommation. C'est ainsi qu'en Hongrie, la production de l'industrie légère (biens de consommation) a, d'après des évaluations officielles, augmenté de 34% en 1950, alors que le montant total des salaires se serait accru de 40%. Ce qui montre bien qu'il a dû en être de même en Tchécoslovaquie, où le rationnement du pain et de la farine a été rétabli à la fin de février 1951, c'est une déclaration faite en mars dernier par le Président de l'État, selon laquelle il s'est produit un décalage entre la hausse des salaires et le développement de la production, comme le montre le tableau suivant.

Tchécoslovaquie:
Pourcentages de changement dans la production
et dans la rémunération du travail, de 1949 à 1950.

| Secteurs économiques | Production | Traitements et salaires |
|--|----------------------------|-------------------------|
| | Pourcentages de changement | |
| Industrie lourde | + 15½ | + 23 |
| Industrie légère | + 11 | + 28½ |
| Industrie des denrées alimentaires | + 25 | + 53 |
| Industrie dans son ensemble | + 15½ | + 27½ |

La rémunération du travail ayant augmenté plus rapidement que la production, on s'explique que les ouvriers soient si fréquemment exhortés à redoubler d'efforts. On a adopté un système ingénieux de fonds de salaires à titre de mesure temporaire destinée à «assurer un rapport convenable entre le développement de la productivité et la hausse des salaires». Chaque entreprise ou usine s'est vu fixer un chiffre représentant le montant des traitements

et des salaires à payer, à condition que les quantités et les qualités prévues dans le plan de production aient été effectivement obtenues. Si l'objectif de production prévu n'est pas complètement atteint, le montant des salaires est réduit en conséquence; en revanche, ce dernier est augmenté lorsque l'objectif est dépassé, afin d'inciter les ouvriers à poursuivre leur effort. Quant à la répartition du montant total des salaires dans chaque entreprise, elle est déterminée d'après des règles générales telles que: rémunération supérieure pour efficacité plus grande, etc.

On sait peu de chose en ce qui concerne la synchronisation, dans les pays de l'Est européen, de la politique des prix et de la production, d'une part, et de la politique monétaire et financière, de l'autre. Toutefois, les principaux chiffres du budget sont généralement publiés. En U.R.S.S., les dépenses courantes seraient pleinement couvertes par les rentrées d'impôts et les autres recettes courantes, cependant que les investissements sont financés à la fois au moyen de ces dernières et par le produit d'emprunts véritables — emprunts à lots principalement, dont la souscription est assurée par des épargnes privées. Rien ne permet de penser que le système bancaire crée du crédit pour financer le développement de l'outillage et de l'équipement ou d'autres dépenses d'investissement.

En l'absence d'une politique financière prudente, il n'eût certainement pas été possible de décréter des réductions successives des prix des biens et des services comme l'a fait l'U.R.S.S., car il n'est pas douteux que les déclarations officielles reposent sur un fondement réel. D'autre part, la politique suivie à Moscou a, dans une large mesure, servi de modèle à d'autres pays, quoique les résultats obtenus par ceux-ci n'aient pas toujours correspondu aux objectifs fixés. La Chine elle-même s'est vivement efforcée de réduire les prix, ou du moins d'en prévenir la hausse, de même qu'elle s'est employée à redresser les cours de sa monnaie par rapport aux devises étrangères.

Il convient d'appliquer avec beaucoup de prudence aux phénomènes enregistrés dans les pays dotés d'un régime économique collectif les qualificatifs en usage dans les économies occidentales, mais on peut du moins dire que la politique

des prix suivie en U.R.S.S. n'a été à aucun égard inflationniste. On pourrait même aller jusqu'à préciser que cette politique était conforme au principe soutenu ces dernières années par plus d'un économiste occidental, à savoir que toute augmentation du rendement consécutive à une plus grande efficacité des méthodes de production doit se manifester par une baisse des prix, l'avantage qui en résulte étant alors éprouvé non seulement par les producteurs, mais aussi par les personnes à revenu fixe. Il faut, pour atteindre un tel résultat, s'imposer de lourds sacrifices, car il est plus facile d'exposer les bienfaits d'une telle politique que de la mettre en pratique. Il n'est donc pas surprenant de constater que, dans un interview accordé en février 1951 à un correspondant de la «Pravda», J.V. Staline ait fait ressortir que des efforts soutenus s'imposaient afin de poursuivre une politique de très large développement du secteur civil, et notamment «une réduction systématique des prix des biens de consommation».

* * *

Trouver le moyen de prévenir toutes nouvelles poussées d'inflation est l'un des problèmes qui se posent de la manière la plus impérieuse dans le monde occidental, maintenant que la stabilité relative des prix particulièrement sensibles des produits de base, enregistrée ces derniers mois (depuis février 1951), a de nouveau éveillé l'espoir que la tendance à la hausse pourra peut-être être arrêtée, sinon renversée en quelque mesure. Il faudra surmonter d'énormes difficultés avant qu'un tel résultat soit atteint, mais les chances d'y parvenir pourront être plus grandes que précédemment si l'on prend les mesures qui s'imposent.

1. L'obstacle principal tient évidemment à ce que l'effort de réarmement provoque une forte demande reposant sur du pouvoir d'achat effectif. Il maintiendra à un niveau élevé les achats de toutes les matières et obligera par conséquent à réduire, dans une certaine mesure, la production civile. Toutefois, le mécanisme permettant de procéder directement à ces réductions, à savoir la répartition des matières premières, est déjà en place dans de nombreux pays et il doit manifestement faire partie des mesures de lutte contre l'inflation, car il permet notamment de couper court à la surenchère.
2. Toute réduction de la production civile entraînera une diminution de l'offre de diverses catégories de biens de consommation et d'équipement, mais ce serait une erreur de croire qu'elle sera générale. En ce qui concerne l'approvisionnement en denrées alimentaires et en bien d'autres marchandises, il ne sera pas nécessaire de le réduire sensiblement et, dans certains autres secteurs, le récent accroissement de la capacité de production devrait continuer à permettre un approvisionnement abondant.

3. Il convient en outre de ne pas perdre de vue que de nombreux pays ont des stocks importants tant de matières premières que de produits finis et que le public dispose d'une bien plus grande quantité de biens de consommation que jamais encore depuis la guerre. Par ailleurs, les prix — des textiles notamment — ont monté dans des proportions telles que les consommateurs commencent à s'abstenir, d'autant plus que certaines fractions de la population ont déjà entamé fortement leurs disponibilités au cours des périodes d'achats intensifs de l'automne 1950 et du début de 1951.
4. Il est donc possible que les marchés recouvrent un certain calme, à condition qu'on puisse prendre les mesures qui conviennent pour empêcher l'inflation financière de conquérir encore du terrain et, partant, de mettre du pouvoir d'achat nouveau entre les mains des consommateurs.

C'est pourquoi il importe plus que jamais d'appliquer une politique de restrictions, tant en ce qui concerne le budget que le crédit, y compris une compression des dépenses les moins essentielles de l'État et du volume actuel des investissements, car il semble bien que les autres conditions propres à modérer la hausse des prix existent dans beaucoup de pays. Les mesures qui permettent de freiner l'émission de nouveaux moyens de paiement, sont, l'expérience le prouve, particulièrement efficaces: elles permettent notamment de continuer à assouplir les restrictions monétaires et autres qui entravent les échanges et de laisser ainsi les marchandises étrangères venir concurrencer plus librement les produits nationaux.

IV. Un meilleur équilibre dans le commerce mondial.

Lorsqu'on examine la récente évolution du commerce mondial et des balances des paiements, deux faits s'imposent d'abord à l'esprit :

1. La valeur totale en dollars des échanges mondiaux (importations et exportations), de même que les résultats particuliers du commerce des divers groupes de pays, n'ont pour ainsi dire pas varié dans les trois années 1948, 1949 et 1950.
2. Les excédents et les déficits des balances courantes des paiements se sont fortement réduits.

Le fait, accusé par la situation des balances des paiements, que les règlements internationaux ont été mieux équilibrés constitue un progrès indéniable; en outre, celui-ci se dessinait si nettement avant même l'ouverture des hostilités en Corée, qu'on ne saurait l'attribuer principalement aux changements qu'elle a provoqués dans les courants des échanges. Il se pourrait même que divers phénomènes consécutifs à cette guerre (hausse des prix des matières premières et réarmement) rendent plus difficile le rétablissement d'un équilibre réel.

Il convient d'interpréter avec beaucoup de prudence les statistiques du commerce mondial. Celles-ci, en effet, ont été établies en dollars — unité de valeur actuellement la plus stable bien que, même ainsi, elle ne reflète pas avec une fidélité absolue les changements survenus dans le volume des échanges.

Étant donné que la marine marchande, dont le tonnage n'a cessé de croître, a été utilisée à plein, en particulier dans le second semestre de 1950, et que les prix des marchandises ont été en définitive plus élevés en 1950 qu'en 1949, il paraît surprenant que le commerce mondial ait si peu augmenté en valeur. Il faut toutefois noter que le montant des exportations des États-Unis a fléchi de \$1,8 milliard entre 1949 et 1950, tandis que celui des exportations canadiennes s'est légèrement accru, soit de \$can. 130 millions. En volume, les exportations mondiales accusent un accroissement important: 7½% de 1948 à 1949. De 1949 jusqu'en janvier — septembre 1950, l'augmentation n'a pas dépassé 5% environ, mais elle a été probablement plus sensible pour l'année entière, l'indice du volume s'étant élevé fortement dans le dernier trimestre de 1950 tant en Europe qu'en Amérique du Nord. Dans cette période, l'indice du volume des exportations européennes dépassait en effet de 32% le chiffre afférent au trimestre correspondant de 1949.

Le tableau ci-après fait apparaître une diminution, en 1950, de la valeur des échanges du Royaume-Uni ainsi que du reste de la zone sterling. Mais la dévaluation de la livre britannique et de la plupart des autres monnaies de la zone

Valeur du commerce mondial (importations + exportations).

| Zones | Avant guerre | | Après guerre | | | | |
|---|--------------|------|--------------|-------|-------|-------|---------|
| | 1928 | 1938 | 1946 | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 |
| en milliards de dollars E. U. courants | | | | | | | |
| États-Unis et Canada | 12,4 | 7,0 | 20,3 | 27,7 | 26,9 | 25,6 | 26,8 |
| Royaume-Uni | 9,9 | 7,0 | 9,2 | 12,2 | 15,1 | 15,2 | 13,6 |
| Zone sterling (sans le Royaume-Uni) | 7,5 | 5,4 | 8,6 | 12,4 | 16,1 | 16,6 | 16,2 * |
| Total pour la zone sterling | 17,4 | 12,4 | 17,8 | 24,6 | 31,2 | 31,8 | 29,8 * |
| Républiques de l'Amérique latine . . | 5,4 | 3,2 | 8,1 | 11,9 | 12,6 | 11,0 | 11,2 |
| Pays de l'O.E.C.E., (non compris le Royaume-Uni, l'Irlande et l'Islande) ¹⁾ . | 20,4 | 14,4 | 15,5 | 23,0 | 26,3 | 27,9 | 29,6 |
| Autres pays ²⁾ | 9,5 | 7,1 | 10,4 | 14,4 | 17,9 | 18,6 | 17,8 * |
| Total | 65,1 | 44,1 | 72,1 | 101,6 | 114,9 | 114,9 | 115,2 * |

* Évaluation partielle.

¹⁾ Les territoires d'outre-mer des pays européens ne sont pas compris non plus.

²⁾ Abstraction faite de la Chine, de l'U.R.S.S. et de quelques pays de l'Est européen, pour lesquels on ne dispose pas de chiffres relativement à la période d'après guerre.

sterling a entraîné, du moins au début, une diminution de la valeur en dollars des échanges des pays en question,* quoique leur volume ait continué d'augmenter. Il ne faut pas oublier non plus que, pour de nombreux pays, une hausse rapide des prix, comme celle qui est intervenue dans le second semestre de 1950, ne se traduit pas immédiatement par une élévation du montant des échanges, à cause du délai qui s'écoule entre l'achat des marchandises aux prix en vigueur lorsque le contrat a été conclu, et l'importation effective plusieurs mois après.

Exportations mondiales.

| Périodes | Europe | | | États-Unis et Canada | | | Monde entier | | |
|---|-------------------------|---------------------|--------|-------------------------|---------------------|--------|-------------------------|---------------------|-------------------|
| | Valeur en dollars | Valeur unitaire* | Volume | Valeur en dollars | Valeur unitaire* | Volume | Valeur en dollars | Valeur unitaire* | Volume |
| Indice: 1937-38 = 100 | | | | | | | | | |
| 1946 | 97 | 191 | 51 | 286 | 154 | 185 | 144 | 175 | 83 |
| 1947 | 146 | 218 | 67 | 436 | 184 | 237 | 212 | 211 | 99 |
| 1948 | 192 | 227 | 85 | 380 | 198 | 192 | 239 | 230 | 104 |
| 1949 | 213 | 214 | 100 | 360 | 186 | 194 | 243 | 216 | 112 |
| 1950 | 219 | 173 | 126 | 315 | 182 | 173 | 250 | 197 ¹⁾ | 118 ¹⁾ |
| 1950 | | | | | | | | | |
| 1 ^{er} semestre ²⁾ . . | 197 | 172 | 115 | 297 | 176 | 168 | 226 | 194 | 116 |
| 2 ^{ème} semestre ²⁾ . . | 240 | 175 | 137 | 334 | 188 | 178 | 274 | 202 ³⁾ | 123 ³⁾ |

* La valeur unitaire (ou prix) des exportations mondiales a fléchi de 9 % entre 1949 et 1950. Cette diminution n'a été que de 2 % pour le Canada et les États-Unis, mais elle a atteint 19 % pour l'Europe, pourcentage qui reflète la valeur plus faible (exprimée en dollars) des exportations des pays dont les monnaies ont été dévaluées.

¹⁾ De janvier à septembre.

²⁾ Valeur en dollars sur une base annuelle.

³⁾ Troisième trimestre seulement.

* Les pays dont les monnaies ont été dévaluées en 1949 effectuaient les deux tiers environ du commerce mondial.

Ce qui a été importé en novembre 1950 avait peut-être été acheté en juin, alors que les prix étaient encore relativement bas et qu'ils s'établissaient même, en ce qui concerne certains produits, aux niveaux les plus faibles de la période d'après guerre tout entière (voir à la page 80). On constate, à cet égard, une différence marquée entre l'évolution des prix des produits de base qui, étant très sensibles, réagissent avec rapidité et le comportement des prix des articles manufacturés, qui sont fréquemment vendus avec de longs délais de livraison, les machines en particulier. Dans ces conditions, contrairement à ce que paraissent indiquer les montants quasi constants en valeur du commerce mondial total, celui-ci a augmenté en fait en volume comme le montre le tableau ci-dessus des exportations mondiales.

En volume effectif, les ventes à l'étranger des États-Unis et du Canada ont été, au cours des années 1946—47, environ deux fois plus élevées qu'avant la guerre, tandis que, dans le même temps, les exportations européennes n'ont pu atteindre qu'une proportion allant de la moitié aux deux tiers de leur volume antérieur. Pour le monde entier, le volume des exportations d'avant les hostilités a été rétabli en 1947, mais ce résultat n'a été obtenu qu'en 1949 pour l'Europe. Toutefois, les ventes à l'étranger de cette dernière continuent à progresser, alors que celles des États-Unis et du Canada se réduisent depuis 1947. Malgré cela, les exportations de ces deux pays accusent, avec une augmentation qui ne représente encore pas moins des trois quarts du niveau d'avant guerre, la progression la plus forte que n'importe quelle zone ait enregistrée. Il est bien évident que la récente diminution des ventes des États-Unis à l'étranger indique que les autres pays sont en mesure de couvrir plus largement leurs propres besoins au moyen de la produc-

Pays de l'O.E.C.E.*
Importations de certaines marchan-
dises américaines et canadiennes.

| Années | Produits agricoles | Bois d'œuvre et pulpe | Combustibles solides | Importations totales |
|----------|------------------------------|-----------------------------|-------------------------|-------------------------|
| | en millions de dollars E. U. | | | |
| 1948 . . | 2.128 | 252 | 280 | 4.943 |
| 1949 . . | 1.882 | 184 | 195 | 4.637 |
| 1950 . . | 1.067 | 81 | 17 | 3.150 |

* Allemagne, Danemark, France, Italie, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Union belgo-luxembourgeoise (territoires métropolitains seulement).

tion nationale, et aussi qu'il est dorénavant possible d'avoir recours à d'autres sources d'approvisionnement. Une telle évolution fait partie des ajustements qui ont abouti à un meilleur équilibre des balances des paiements. La réduction des importations des pays de l'O.E.C.E. en provenance des États-Unis et du Canada a porté principalement sur les combustibles solides, le bois d'œuvre, la pulpe et les produits agricoles.

Grâce aux progrès remarquables réalisés dans la production, aussi bien des membres de l'O.E.C.E. que des pays d'outre-mer, autres que les États-Unis et le Canada, avec lesquels ils sont parvenus à développer leurs échanges, il n'y a pas eu de réduction des approvisionnements dont ils ont disposé, bien qu'ils aient importé des États-Unis et du Canada dans une mesure moindre et qui paraîtrait encore bien plus faible si l'on avait eu des chiffres comparables pour 1947.

L'événement le plus remarquable qui se soit produit dans le commerce international en 1950 a été le fléchissement de l'excédent d'exportation des États-Unis consécutif à la diminution des ventes et à l'augmentation des achats de ce pays à l'étranger.

États-Unis: Commerce extérieur.

| Années | Exportations totales ¹⁾ | Importations totales ²⁾ | Balance | Échanges avec les pays de l'O.E.C.E. ³⁾ | | |
|------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|---------|--|--------------|---------|
| | | | | Exportations | Importations | Balance |
| en millions de dollars | | | | | | |
| 1936-38 moyenne | 2.967 | 2.489 | + 478 | 1.129 | 606 | + 523 |
| 1947 | 14.430 | 5.756 | + 8.674 | 5.296 | 695 | + 4.601 |
| 1948 | 12.653 | 7.124 | + 5.529 | 4.182 | 977 | + 3.205 |
| 1949 | 12.051 | 6.622 | + 5.429 | 4.076 | 842 | + 3.234 |
| 1950 | 10.275 | 8.842 | + 1.433 | 2.876 | 1.260 | + 1.618 |

¹⁾ Y compris les réexportations.

²⁾ Importations générales.

³⁾ Non compris les territoires d'outre-mer.

La diminution des exportations s'est poursuivie sans arrêt depuis 1947 et, les importations ayant fléchi en 1949, l'excédent d'exportation des États-Unis n'a pas été moins élevé cette année-là qu'en 1948. Les importations avaient commencé à reprendre dans le premier semestre de 1950, c'est-à-dire avant l'affaire de Corée, mais ce redressement fut, bien entendu, accéléré par les achats considérables de matières premières effectués au cours du second semestre. Pour l'année entière, l'accroissement des importations, soit \$2.200 millions, a dépassé la diminution de \$1.800 millions accusée par les exportations.

États-Unis: Commerce extérieur.

| Période | Exportations | Importations | Balance |
|------------------------------------|------------------------|--------------|---------|
| | en millions de dollars | | |
| 1937 moyenne trimestrielle | 837 | 771 | + 66 |
| 1947 1 ^{er} trimestre . . | 3.586 | 1.415 | + 2.171 |
| 2 ^e » | 3.943 | 1.454 | + 2.489 |
| 3 ^e » | 3.411 | 1.333 | + 2.078 |
| 4 ^e » | 3.490 | 1.554 | + 1.936 |
| 1948 1 ^{er} trimestre . . | 3.315 | 1.810 | + 1.505 |
| 2 ^e » | 3.238 | 1.710 | + 1.528 |
| 3 ^e » | 2.937 | 1.729 | + 1.208 |
| 4 ^e » | 3.164 | 1.875 | + 1.289 |
| 1949 1 ^{er} trimestre . . | 3.338 | 1.789 | + 1.549 |
| 2 ^e » | 3.376 | 1.601 | + 1.775 |
| 3 ^e » | 2.695 | 1.478 | + 1.217 |
| 4 ^e » | 2.643 | 1.755 | + 888 |
| 1950 1 ^{er} trimestre . . | 2.366 | 1.889 | + 477 |
| 2 ^e » | 2.509 | 1.930 | + 579 |
| 3 ^e » | 2.451 | 2.385 | + 66 |
| 4 ^e » | 2.949 | 2.638 | + 311 |
| 1951 1 ^{er} trimestre . . | 3.307 | 3.028 | + 279 |

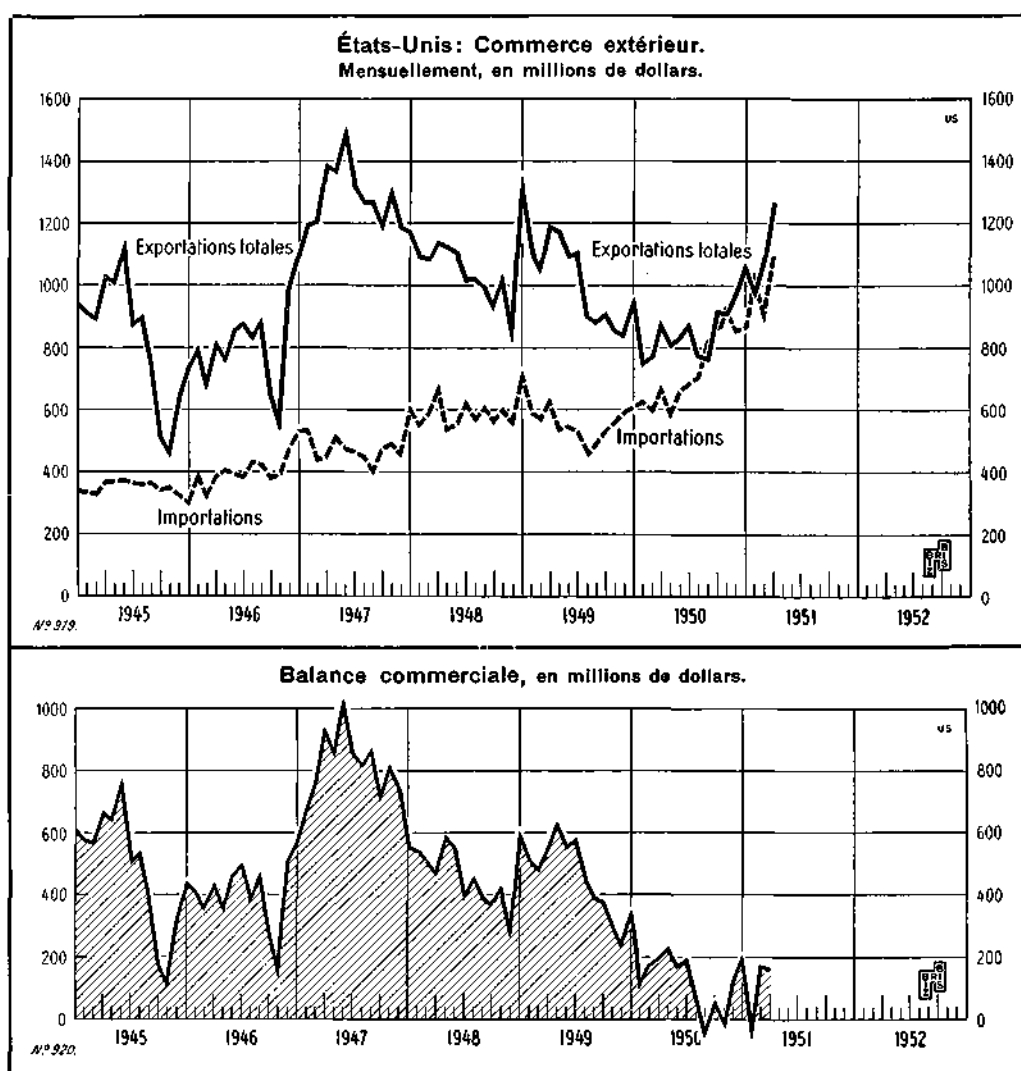
Avant 1950 a été le premier mois depuis treize ans au cours duquel les États-Unis ont eu un excédent d'importation.

Le commerce extérieur des États-Unis est caractérisé notamment par l'importance croissante que prennent les importations de denrées alimentaires. Tant en 1949 qu'en 1950, les arrivages de produits alimentaires bruts et fabriqués ont représenté 30% des importations totales, contre 22% en 1929. En 1950, le café a occupé la première place à cet égard avec un montant de \$1.091 millions, soit le huitième environ des importations globales. En revanche, les exportations de denrées alimentaires brutes et fabriquées n'ont atteint que 14% en 1950, de sorte que les États-Unis sont en fin de compte

un pays importateur* de denrées alimentaires: ils en ont en effet vendu à l'étranger pour \$1.360 millions et lui en ont acheté pour près du double, soit \$2.650 millions.

Les importations de produits semi-manufacturés ont sensiblement augmenté, le plus important parmi eux étant la pulpe de bois. Par contre, le pourcentage de produits finis achetés à l'étranger continue à fléchir (il est en effet tombé à 17% des importations totales), tandis que les exportations américaines d'articles de cette nature ont maintenu leur position puisqu'elles représentent 56% des ventes globales à l'étranger, au lieu de 48% en 1929 et en 1937.

Les exportations de toutes les catégories de marchandises, exception faite des matières brutes, ont fléchi. Ce sont celles de «denrées alimentaires brutes» qui se sont le plus réduites relativement: on voit ainsi se manifester de nouveau la tendance accusée avant



* Le fait que les États-Unis achètent à l'étranger plus de produits alimentaires (notamment du café, du thé, etc.) qu'ils n'en vendent n'est pas nouveau, mais l'excédent d'importation a augmenté. En 1929, les exportations de produits de cette nature s'étaient établies à \$750 millions, et les importations à \$960 millions.

États-Unis: Composition et répartition des importations.

| Groupes de produits ou zones d'échanges | 1929 | 1937 | 1948 | 1949 | 1950 | 1929 | 1937 | 1948 | 1949 | 1950 |
|--|------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------------|-----------------|------------|------------|------------|------------|
| | en millions de dollars | | | | | en pourcentages | | | | |
| Par groupes de produits | | | | | | | | | | |
| Importations de: | | | | | | | | | | |
| Matières brutes | 1.559 | 971 | 2.147 | 1.854 | 2.463 | 35 | 32 | 30 | 28 | 28 |
| Denrées alimentaires brutes | 538 | 414 | 1.272 | 1.333 | 1.748 | 12 | 13 | 18 | 20 | 20 |
| Denrées alimentaires fabriquées | 424 | 440 | 731 | 741 | 897 | 10 | 14 | 10 | 11 | 10 |
| Produits semi-manufacturés | 885 | 634 | 1.633 | 1.418 | 2.123 | 20 | 21 | 23 | 21 | 24 |
| Produits finis | 993 | 551 | 1.309 | 1.246 | 1.504 | 23 | 18 | 18 | 19 | 17 |
| Importations destinées à la réexportation | | 74 | 32 | 30 | 107 | 0 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| Total | 4.399 | 3.084 | 7.124 | 6.622 | 8.842 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Par grandes zones d'échange | | | | | | | | | | |
| Importations en provenance de: | | | | | | | | | | |
| Europe occidentale: | | | | | | | | | | |
| Royaume-Uni | 330 | 203 | 290 | 227 | 335 | 7 | 6 | 4 | 4 | 4 |
| Autres pays de l'O.E.C.E. | 878 | 513 | 687 | 615 | 925 | 20 | 17 | 10 | 9 | 10 |
| Total pour l'Europe occidentale | 1.208 | 716 | 977 | 842 | 1.260 | 27 | 23 | 14 | 13 | 14 |
| Zone sterling (sauf le Royaume-Uni, l'Irlande et l'Islande) | 570 | 517 | 1.096 | 890 | 1.204 | 13 | 17 | 15 | 13 | 14 |
| Canada | 503 | 398 | 1.554 | 1.512 | 1.957 ¹⁾ | 11 | 13 | 22 | 23 | 22 |
| Amérique latine ²⁾ | 1.081 | 695 | 2.488 | 2.432 | 3.090 | 25 | 22 | 35 | 37 | 35 |
| Reste du monde | 1.037 | 758 | 1.009 | 956 | 1.331 | 24 | 25 | 14 | 14 | 15 |
| Total | 4.399 | 3.084 | 7.124 | 6.622 | 8.842 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

États-Unis: Composition et destination des exportations.

| Par groupes de produits ou zones d'échanges | 1929 | 1937 | 1948 | 1949 | 1950 | 1929 | 1937 | 1948 | 1949 | 1950 |
|--|------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------------|-----------------|------------|------------|------------|------------|
| | en millions de dollars | | | | | en pourcentages | | | | |
| Par groupes de produits | | | | | | | | | | |
| Exportations de: | | | | | | | | | | |
| Matières brutes | 1.142 | 731 | 1.488 | 1.780 | 1.885 | 22 | 22 | 12 | 15 | 18 |
| Denrées alimentaires brutes | 270 | 104 | 1.266 | 1.342 | 760 | 5 | 3 | 10 | 11 | 8 |
| Denrées alimentaires fabriquées | 484 | 178 | 1.314 | 886 | 602 | 9 | 5 | 10 | 7 | 6 |
| Produits semi-manufacturés | 729 | 669 | 1.370 | 1.356 | 1.123 | 14 | 20 | 11 | 11 | 11 |
| Produits finis | 2.532 | 1.617 | 7.094 | 6.573 | 6.772 | 48 | 48 | 56 | 55 | 56 |
| Réexportations | 84 | 50 | 121 | 115 | 133 | 2 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| Total | 5.241 | 3.349 | 12.653 | 12.051 | 10.275 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Par grandes zones d'échange: | | | | | | | | | | |
| Exportations vers: | | | | | | | | | | |
| Europe occidentale: | | | | | | | | | | |
| Royaume-Uni | 848 | 536 | 644 | 700 | 520 | 16 | 16 | 5 | 6 | 5 |
| Autres pays de l'O.E.C.E. | 1.262 | 709 | 3.538 | 3.376 | 2.358 | 24 | 21 | 28 | 28 | 23 |
| Total pour l'Europe occidentale | 2.110 | 1.245 | 4.182 | 4.076 | 2.878 | 40 | 37 | 33 | 34 | 28 |
| Zone sterling (sauf le Royaume-Uni, l'Irlande et l'Islande) | 413 | 319 | 1.359 | 1.040 | 700 | 8 | 10 | 11 | 9 | 7 |
| Canada | 948 | 509 | 1.912 | 1.939 | 2.016 ²⁾ | 18 | 15 | 15 | 16 | 19 |
| Amérique latine ²⁾ | 943 | 616 | 3.310 | 2.842 | 2.750 | 18 | 18 | 26 | 23 | 27 |
| Reste du monde | 827 | 660 | 1.890 | 2.154 | 1.931 | 16 | 20 | 15 | 18 | 19 |
| Total | 5.241 | 3.349 | 12.653 | 12.051 | 10.275 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

¹⁾ Évaluation partielle. ²⁾ Y compris Terre-Neuve et le Labrador.

³⁾ Les chiffres relatifs à l'Amérique latine ne comprennent pas les exportations ou importations de certains pays (tels que la Jamaïque) faisant partie de la zone sterling.

la guerre par les États-Unis de jouer un rôle de moins en moins important comme exportateur de produits alimentaires, ce qui n'est pas surprenant si l'on considère que le nombre des personnes adonnées à l'agriculture représente, y compris leurs familles, moins de 19% de la population totale des États-Unis.

Le commerce extérieur tend à retrouver ses anciens courants; toutefois, en ce qui concerne celui des États-Unis, il a subi, du fait de la seconde guerre mondiale, un changement très net et qui paraît durable. Une «association hémisphérique plus étroite» s'est développée: au cours de la période d'après guerre, le Canada et l'Amérique latine ont fourni de 55 à 60% des importations totales des États-Unis et, dans les années 1948 à 1950, ils ont reçu de 40 à 46% des exportations de ces derniers, au lieu des 30 à 36% auxquels ressortait le pourcentage tant des importations que des exportations de 1936 à 1938. Ce sont les échanges avec l'Europe qui ont fait les frais de cette expansion: en 1950, ce continent est intervenu à concurrence d'environ 16% dans les importations des États-Unis, contre 29% en 1936—38 et il a absorbé 29% de leurs ventes à l'étranger, au lieu de 42% avant la guerre.

Il est tenu compte, dans ces comparaisons, de tous les pays de l'O.E.C.E. (y compris la Turquie par conséquent), aussi bien que des États de l'Est européen. Le commerce de ceux-ci a, au cours des dernières années, représenté environ 3% de la totalité des échanges européens avec les États-Unis et leur part dans les échanges avec les pays autres que ces derniers a probablement atteint un pourcentage du même ordre.

Il résulte qu'en fait, les chiffres relatifs au commerce de l'Europe dans son ensemble portent essentiellement sur les échanges des pays de l'O.E.C.E.

Des évaluations de la balance des paiements des États-Unis ont été données à la page 31. Elles font également apparaître à peu près le même excédent pour 1948 et 1949 au titre des postes courants (\$6,7 et 6,2 milliards respectivement), puis une forte diminution à \$2,2 milliards en 1950. Ce changement profond est imputable à la balance commerciale; le revenu net provenant des services, y compris le rendement des investissements, le fret et les recettes des autres services, mais non les transferts des émigrés qui figurent parmi les «dons», a fléchi de \$1,1 milliard en 1948 à \$1 milliard en 1949 et à \$800 millions en 1950. Le montant des intérêts et dividendes encaissés par les États-Unis s'est accru, mais cette augmentation a été compensée et au delà par une diminution des recettes de la marine marchande et par les dépenses plus élevées des touristes américains.

* * *

De 1948 à 1949, l'Europe est parvenue à redresser sa balance vis-à-vis des États-Unis plus nettement que les autres continents. En revanche, l'amélioration a été, de 1949 à 1950, plus sensible pour les autres groupes de pays.

Le renversement survenu a été particulièrement sensible à l'égard du Royaume-Uni et du reste de la zone sterling. En 1950, la balance des paiements courants des États-Unis vis-à-vis de la zone sterling tout entière a accusé un déficit

États-Unis: Excédent de la balance courante des paiements vis-à-vis de l'Europe et d'autres zones.

| Années | Europe | Autres zones | Total mondial |
|--------------|-------------------------|--------------|---------------|
| | en milliards de dollars | | |
| 1947 | 5,8 | 5,7 | 11,5 |
| 1948 | 3,7 | 3,0 | 6,7 |
| 1949 | 3,1 | 3,1 | 6,2 |
| 1950 | 1,7 | 0,5 | 2,2 |

Note: Un excédent en faveur des États-Unis correspond naturellement à un déficit pour l'« Europe » et les « Autres zones ».

de \$322 millions, au lieu d'un solde actif de \$750 millions l'année précédente, et même un solde négatif de \$13 millions par rapport au Royaume-Uni, contre un excédent de \$309 millions en 1949.

Il n'y a pas d'évaluation officielle concernant la balance des paiements de la zone sterling tout entière vis-à-vis du reste du monde, mais certaines transactions financées par l'intermédiaire de

Londres représentent une partie très importante du total. En particulier, le Royaume-Uni publie une situation de la balance des paiements courants et des paiements en capital effectués en or et en dollars (c'est là un terme plus large que celui de « par rapport à la zone dollar »; il comprend, par exemple, les ventes d'or faites au Royaume-Uni par l'Afrique du Sud et par d'autres pays de la zone sterling et qui ont porté au moins sur £100 millions en 1950).

Zone sterling:

Recettes (+) et paiements (—) nets en or et en dollars.

| Postes (balance nette) | 1947 | 1948 | 1949 | 1950* |
|--|---------------------------|--------------|--------------|--------------|
| | en millions de £ sterling | | | |
| Royaume-Uni vis-à-vis de la zone dollar: 1) | | | | |
| Balance courante des paiements | - 571 | - 263 | - 303 | - 111 |
| Postes en capital 2) | - 91 | - 63 | + 12 | + 109 3) |
| Total | - 662 | - 326 | - 291 | - 2 |
| Reste de la zone sterling | | | | |
| vis-à-vis de la zone dollar: 1) | - 266 | - 74 | - 85 | + 183 |
| Souscriptions au F.M.I. et à la B.I.R.D. | - 7 | - | - | - 2 |
| Ventes d'or au Royaume-Uni | + 84 | + 55 | + 68 | + 100 |
| Total | - 189 | - 19 | - 17 | + 281 |
| Compte global de la zone sterling par rapport aux pays ne faisant pas partie de la zone dollar 4) | - 173 | - 77 | - 73 | + 8 |
| Balance totale nette en or et en dollars | - 1.024 | - 422 | - 381 | + 287 |

* Chiffres provisoires.

1) La zone dollar comprend le Canada et la plupart des pays de l'Amérique centrale. Lorsqu'on cherche à faire coïncider les chiffres avec ceux des statistiques américaines, il ne faut pas perdre de vue que la zone dollar englobe d'autres pays en dehors des États-Unis. Toutefois, si l'on déduit du solde net total de \$287 millions à la fois les £109 millions représentant les postes en capital du Royaume-Uni et les £100 millions relatifs aux ventes d'or à ce dernier, il reste un solde actif de £78 millions, équivalant à \$218 millions, qui n'accuse pas d'écart sensible avec le déficit de \$322 millions de la balance des paiements courants des États-Unis vis-à-vis de la zone sterling tout entière.

2) Les éléments figurant parmi les postes en capital ne comprennent ni l'aide Marshall, ni le produit des prêts des États-Unis, du Canada et d'autres pays, ce produit étant considéré comme ayant servi à financer tout solde net.

3) Les transactions en capital assez importantes enregistrées en 1950 comportent une augmentation de \$49 millions des engagements en livres par rapport à la zone sterling, et qui a probablement résulté d'entrées de fonds consécutives à l'attente d'une revalorisation de la monnaie britannique.

4) Y compris, notamment, les paiements en dollars de l'Union Européenne de Paiements.

En 1950, le reste de la zone sterling a eu un solde créditeur de £281 millions, soit un montant presque aussi élevé que l'excédent net total (£287 millions). Cependant, une fraction des revenus en or et en dollars de la zone sterling d'outre-mer a dû être consacrée au règlement d'une partie des biens et des services fournis par le Royaume-Uni. Mais la zone sterling d'outre-mer a également tiré un revenu net de ses relations économiques avec les pays de l'O.E.C.E.

Zone sterling:
Balance nette vis-à-vis des pays de l'O. E. C. E.

| Zones | 1949 juillet à décembre | 1950 |
|--|-------------------------------|--------------|
| | en millions de £ sterling | |
| Royaume-Uni | | |
| Balance courante des paiements . | - 29 | + 118 |
| Postes en capital | - 4 | + 38 |
| Total . . . | - 33 | + 156 |
| Reste de la zone sterling . . . | + 3 | + 148 |
| Compte global de la zone sterling | - 25 | - 31 |
| Balance totale nette | - 55 | + 273 |

Là encore, les pays de la zone sterling d'outre-mer ont eu un excédent qui a été réglé par l'intermédiaire de Londres, et dont ils ont par conséquent disposé pour procéder à des paiements courants envers le Royaume-Uni.

Le montant net de £225 millions, dû par la zone sterling d'outre-mer au Royaume-Uni au titre de la balance courante des paiements, a été largement couvert par l'excédent de £281 millions que ladite zone a eu au compte or et dollars et par son solde actif de £148 millions vis-

à-vis des pays de l'O.E.C.E. Le reliquat est allé renforcer les engagements en livres, qui ont en outre augmenté du solde net des transactions en capital. Au total, les engagements du Royaume-Uni envers le reste de la zone sterling se sont accrus de £382 millions en 1950.

La zone sterling tout entière a eu, vis-à-vis des pays de l'O.E.C.E., un déficit de £55 millions dans le second semestre de 1949, mais un excédent de £273 millions en 1950. En fait, certains parmi les changements les plus brusques, voire les plus inattendus, sur-

Royaume - Uni:
Balance courante nette vis-à-vis du reste de la zone sterling.

| Postes | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 |
|--------------------------------|---------------------------|--------------|--------------|--------------|
| | en millions de £ sterling | | | |
| Commerce visible | + 43 | + 84 | + 152 | + 41 |
| Éléments invisibles | + 59 | + 148 | + 132 | + 184 |
| Balance courante totale | + 102 | + 232 | + 284 | + 225 |

venus dans le domaine des systèmes de paiements européens se sont produits dans les comptes de la zone sterling, ce qui a amené à se demander s'il existe un rapport « normal » entre cette zone et le continent européen et, dans l'affirmative, quelle en est la nature.

La balance des paiements des pays de l'O.E.C.E. vis-à-vis de la zone sterling a naturellement une grande importance du point de vue de la régularité des règlements internationaux. On considère généralement que le continent européen a eu en ces dernières années, et avait normalement dans la période de l'entre deux guerres, un excédent fort élevé vis-à-vis de la zone sterling et que la possibilité offerte de le convertir en dollars et en d'autres devises sur le marché de Londres jouait un rôle éminent du fait qu'il permettait aux divers pays du continent de régler leurs déficits à l'égard d'autres zones. Dans son « Rapport intérimaire » de décembre 1948, l'O.E.C.E. a précisé qu'en 1938, la balance courante des paiements des pays ne faisant pas partie de la zone sterling

et qui sont maintenant membres de l'O.E.C.E.¹⁾ avait accusé un excédent de \$450 millions vis-à-vis de cette zone. Si ce chiffre était exact, l'excédent serait certainement fort élevé: il correspondrait en effet à une valeur réelle de \$1.000 millions au moins d'après les prix de 1950 et, s'il avait été convertible en dollars, il aurait couvert une grande partie du déficit en dollars de l'Europe continentale. La Commission économique des Nations Unies pour l'Europe n'a pas réellement publié d'évaluations de la balance courante des paiements d'avant guerre; en revanche, elle en a publié en ce qui concerne la balance commerciale et fait allusion à plusieurs reprises au rôle joué à cette époque par la convertibilité de la livre sterling. Dans son «Étude sur la situation économique de l'Europe en 1948» (page 184), elle a notamment examiné la «forte position débitrice du Royaume-Uni» dans les échanges intra-européens, ainsi que son déficit élevé, que ce pays a pu couvrir en monnaie convertible provenant de son solde actif à l'égard des zones extra-européennes.

Il n'est pas douteux qu'avant 1939, la zone sterling avait un solde négatif vis-à-vis des pays continentaux qui sont maintenant membres de l'O.E.C.E., si l'on comprend les territoires d'outre-mer de ces derniers. Mais il est également vrai qu'il est impossible d'évaluer avec exactitude les balances des paiements d'avant guerre, tout simplement parce qu'on ne dispose pas de données suffisantes et l'on pourrait ajouter que, même en ce qui concerne les années récentes (postérieures au second conflit mondial), les évaluations sont moins exactes qu'elles ne paraissent. Toutefois, les faits connus permettent d'inférer qu'en 1938, le déficit de la zone sterling vis-à-vis des pays du continent qui font maintenant partie de l'O.E.C.E. (y compris leurs territoires d'outre-mer) a été loin d'atteindre \$450 millions. Il a dû être de l'ordre de \$300 millions et il y a lieu de noter en outre que 1938 a été une année particulièrement défavorable pour la zone sterling. Si l'on calcule la moyenne pour les années 1928 et 1935—37, on constate que son déficit a été, semble-t-il, inférieur à \$200 millions annuellement.

D'après les faits connus²⁾, il semble que la zone sterling ait été à peu près en équilibre vis-à-vis des pays du continent qui sont maintenant membres de l'O.E.C.E., en ce qui concerne la balance des éléments invisibles³⁾; de ce fait, la balance du commerce visible peut fournir une indication relativement à la balance courante totale.

Le tableau suivant, établi d'après les statistiques commerciales des pays de la zone sterling, indique la valeur des échanges visibles.

On peut aussi employer comme base de calcul les statistiques commerciales des pays continentaux de l'O.E.C.E. et des territoires qui dépendent d'eux: elles donnent la même impression d'ensemble que celles de la zone sterling. La principale différence constatée

¹⁾ C'est-à-dire qu'il s'agit probablement des pays du continent qui font partie de l'O.E.C.E., y compris leurs territoires d'outre-mer.

²⁾ On dispose de renseignements assez précis au sujet des postes «fret», «tourisme et revenu des investissements», qui ont accusé un solde passif de £30 à 35 millions par an en 1935—38 (tandis que les dépenses du gouvernement britannique en Europe ont été négligeables). Il y a, en contrepartie, les recettes que le Royaume-Uni a tirées des commissions, droits d'auteur, compagnies d'assurances, sociétés pétrolières et d'éléments divers qui, dans les situations officielles d'après guerre, sont groupés sous la rubrique «Divers (nets)». Ces postes se sont soldés par des excédents de £78, 83 et 136 millions respectivement en 1948, 1949 et 1950 et il n'est sans doute pas exagéré de supposer qu'avant les hostilités ils atteignaient au moins £40 millions, c'est-à-dire un montant égal en pouvoir d'achat à celui de 1948—49.

³⁾ Dans ces calculs, les importations du Royaume-Uni sont comptées valeur f.o.b. Si elles avaient été comptées c.i.f., la zone sterling aurait eu un solde actif au titre des éléments invisibles.

**Balance commerciale (f.o.b.) de la zone sterling
vis-à-vis des pays du continent actuellement membres de l'O.E.C.E.¹⁾**

| Zones | 1928 | 1935 | 1936 | 1937 | 1938 |
|---|------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| | en millions de dollars E. U. | | | | |
| Balance de la zone sterling | | | | | |
| 1. A l'égard des pays continentaux de l'O.E.C.E. | | | | | |
| a) Royaume-Uni | - 390 | - 120 | - 190 | - 190 | - 220 |
| b) Zone sterling d'outre-mer | + 390 | + 130 | + 140 | + 250 | + 120 |
| Total | — | + 10 | - 50 | + 60 | - 100 |
| 2. Vis-à-vis des territoires d'outre-mer des pays continentaux de l'O.E.C.E. . | - 200 | - 140 | 2) | 2) | - 200 |
| Total | - 200 | - 130 | 2) | 2) | - 300 |

¹⁾ Y compris les territoires d'outre-mer.

²⁾ Non calculé.

est que le déficit de cette dernière apparaît légèrement plus élevé en 1928, mais bien plus faible tant en 1938 qu'au cours des diverses années d'après guerre. C'est ainsi que, d'après ces calculs, le déficit s'est élevé à \$210 millions en 1938 (contre \$300 millions dans le tableau ci-dessus). En outre, le déficit se répartit d'une manière différente : en général, les statistiques du continent accusent un excédent plus élevé à l'égard du Royaume-Uni et un déficit plus important vis-à-vis des autres pays de la zone sterling. Cela tient à ce que, dans ces statistiques, les marchandises produites outre-mer et réexportées par l'intermédiaire du marché de Londres sont englobées dans les importations originaires du pays producteur et non dans celles provenant du Royaume-Uni.

Si l'excédent, par rapport à la zone sterling, des treize pays du continent qui sont maintenant membres de l'O.E.C.E. s'est généralement élevé, dans les années d'avant guerre, non à \$450 millions, mais à \$200 millions, en revanche la balance des paiements de l'Europe continentale vis-à-vis de la zone sterling se présente sous un jour tout à fait différent. Parmi les divers pays du continent, la France et l'Italie ont eu des déficits importants à l'égard de la zone sterling, tandis que les seuls qui aient enregistré des soldes actifs vraiment substantiels sont le Danemark et la Hollande (en ce qui concerne celle-ci, l'excédent net a été réalisé dans une large mesure par ses territoires d'outre-mer).

Quant au changement survenu dans la situation d'avant et d'après la guerre, il n'a pas été calculé de chiffres complets relativement aux échanges des territoires dépendant des pays du continent; la position des Pays-Bas a toutefois été manifestement affectée d'une manière défavorable par la diminution des exportations de l'Indonésie.* Les statistiques des pays du continent — qui comprennent les échanges de leurs dépendances avec le Royaume-Uni, mais non avec la zone sterling d'outre-mer — montrent que ces pays (aujourd'hui membres de l'O.E.C.E.) ont eu, vis-à-vis de la zone sterling, un excédent de quelque \$140 millions en 1938, mais des soldes négatifs de \$200 millions en 1948, de \$30 millions en 1949 et de \$500 millions en 1950.

Le commerce des pays du continent, membres de l'O.E.C.E., avec la zone sterling d'outre-mer, exprimé en dollars, a doublé entre 1938 et 1949 et leur déficit est

* La zone sterling a eu, vis-à-vis de l'Indonésie, un déficit de près de \$200 millions en 1928 et de quelque \$100 millions en 1935 et 1938, ce qui signifie que la moitié environ de l'excédent de l'Europe continentale par rapport à la zone sterling a eu pour origine les échanges de cette dernière avec les possessions hollandaises d'outre-mer.

passé de \$200 à \$430 millions. On pourra observer qu'en 1950, les importations de ces pays en provenance de la zone sterling ont augmenté dans une bien plus forte proportion que leurs exportations à destination de cette zone. Leurs achats dans le Royaume-Uni ont doublé de 1938 à 1949, mais leurs ventes à ce dernier ne se sont pas accrues d'autant. Toutefois, le retard ainsi accusé par les exportations a résulté principalement de la situation particulière de deux pays: l'Allemagne, pour laquelle les statistiques ne sont pas comparables, étant donné qu'en ce qui concerne la période d'avant guerre elles portent sur l'ensemble du pays, alors qu'elles se réfèrent uniquement aux zones occidentales pour la période d'après guerre, et la Suisse, dont les exportations ont incontestablement souffert des restrictions d'un caractère discriminatoire dont elles étaient l'objet avant que ce pays n'adhère à l'Union Européenne de Paiements. Si on laisse de côté ces deux pays, les exportations des autres nations vers le Royaume-Uni se sont élevées à \$735 millions en 1938 et à \$1.387 millions en 1949, c'est-à-dire qu'elles n'ont pas moins augmenté que leurs importations (valeur c.i.f.), qui sont passées de \$773 millions à \$1.409 millions.

Cependant, le développement des exportations a été inégal suivant les pays: exprimées en dollars, celles de la France et de l'Italie ont sensiblement augmenté, tandis que l'accroissement a été bien moins marqué pour la Belgique, le Danemark et les Pays-Bas.

Un coup d'œil rétrospectif sur l'évolution de la balance des paiements du Royaume-Uni depuis la guerre montre que l'année 1947 a été la plus critique à cet égard, mais que la plupart des postes ont accusé ensuite une amélioration continue.

Royaume-Uni: Balance des transactions courantes.

| Postes | 1938 | 1946 | 1947 | 1948 | 1949 | 1950* |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| en millions de £ sterling | | | | | | |
| Commerce visible | | | | | | |
| Importations (f.o.b.) | 835 | 1.081 | 1.560 | 1.790 | 1.971 | 2.374 |
| Exportations et réexportations (f.o.b.) | 533 | 905 | 1.135 | 1.583 | 1.818 | 2.221 |
| Balance du commerce visible | - 302 | - 176 | - 425 | - 207 | - 153 | - 153 |
| Dépenses de l'État (nettes) | - 16 | - 363 | - 230 | - 87 | - 140 | - 137 |
| Éléments invisibles (nets) | | | | | | |
| Intérêts, bénéfices et dividendes | + 175 | + 71 | + 80 | + 77 | + 87 | + 122 |
| Fret | + 20 | + 29 | + 33 | + 76 | + 83 | + 111 |
| Tourisme | - 12 | - 29 | - 55 | - 33 | - 29 | - 24 |
| Transferts des émigrés, dons privés | | + 15 | - 46 | - 44 | - 27 | - 5 |
| Divers | + 65 | + 109 | + 98 | + 188 | + 209 | + 315 |
| Total des éléments invisibles | + 232 | - 166 | - 120 | + 177 | + 183 | + 382 |
| Solde des postes courants | - 70 | - 344 | - 545 | - 30 | + 30 | + 229 |

* Chiffres provisoires.

De 1949 à 1950, l'amélioration constatée a résulté intégralement des recettes plus élevées provenant des «éléments invisibles», autrement dit des investissements à l'étranger, du fret et en particulier des «divers» comprenant notamment le revenu net des transactions (autres que les dépenses en capital) faites outre-mer par les sociétés pétrolières du Royaume-Uni. Du point de vue de la répartition géographique, le redressement est intervenu avant tout par rapport aux pays de l'O.E.C.E. et de la zone dollar.

Royaume-Uni :
Répartition géographique des déficits et des excédents de la balance courante des paiements.

| Zones | 1946 | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 ¹⁾ |
|--|---------------------------|-------|-------|-------|--------------------|
| | en millions de £ sterling | | | | |
| Zone sterling | — 39 | + 102 | + 232 | + 284 | + 225 |
| Pays de l'O.E.C.E. ²⁾ . . . | + 86 | — 7 | + 85 | — 8 | + 118 |
| Zone dollar | — 330 | — 571 | — 263 | — 303 | — 111 |
| Autres pays | — 61 | — 69 | — 84 | + 57 | — 3 |
| Total | — 344 | — 545 | — 30 | + 30 | + 229 |

¹⁾ Chiffres provisoires.

²⁾ Y compris les territoires d'outre-mer, mais sans les pays de la zone sterling.

Les deux tableaux suivants indiquent la composition et la répartition géographique du commerce extérieur de la Grande-Bretagne. Ils accusent quelques changements importants par rapport aux conditions d'avant guerre :

1. En ce qui concerne les importations, la proportion des produits manufacturés s'est réduite, tandis que celle des matières premières a augmenté.
2. Les exportations britanniques sont maintenant constituées par des produits manufacturés dans une mesure encore plus prédominante qu'avant les hostilités (ce qui tient notamment à ce que les ventes de charbon à l'étranger se sont réduites).
3. En tant que débouché pour les produits britanniques, la zone sterling joue un rôle plus important qu'autrefois. Cependant, en 1950, la répartition géographique est redevenue moins inégale; en effet, les exportations à destination de l'hémisphère occidental et des pays de l'O.E.C.E. et de leurs possessions se sont développées.

On estime qu'en volume, les exportations britanniques ont dépassé en 1950 d'environ 65% le niveau d'avant guerre (c'est-à-dire de la moyenne pour 1936—38), tandis que les importations lui sont encore inférieures de 10%. Contrairement à ce qui s'est passé dans plusieurs autres pays, les achats britanniques à l'étranger n'ont pas augmenté en volume de 1949 à 1950; en revanche, ils se sont sensiblement accrus au début de 1951.

Royaume-Uni : Exportations par catégories et par zones d'échanges.

| Catégories de marchandises ou grandes zones d'échanges | 1929 | 1937 | 1949 | 1950 | 1929 | 1937 | 1949 | 1950 |
|--|---------------------------|------|-------|-------|-----------------|------|------|------|
| | en millions de £ sterling | | | | en pourcentages | | | |
| Par catégories de marchandises | | | | | | | | |
| Exportations de : | | | | | | | | |
| Dépenses alimentaires, boissons et tabacs . | 55 | 39 | 98 | 135 | 7 | 7 | 5 | 6 |
| Matières premières et produits en majeure partie non manufacturés | 79 | 65 | 82 | 106 | 9 | 11 | 4 | 5 |
| Produits entièrement ou en majeure partie manufacturés | 575 | 405 | 1.560 | 1.892 | 69 | 68 | 85 | 83 |
| Autres exportations | 20 | 12 | 47 | 48 | 2 | 2 | 3 | 2 |
| Réexportations | 110 | 75 | 57 | 85 | 13 | 12 | 3 | 4 |
| Total | 839 | 596 | 1.844 | 2.255 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Par grandes zones d'échanges | | | | | | | | |
| Exportations (y compris les réexpor- tations) vers : | | | | | | | | |
| Hémisphère occidental | 175 | 115 | 281 | 412 | 21 | 19 | 15 | 18 |
| Zone sterling | 310 | 235 | 937 | 1.046 | 37 | 39 | 51 | 47 |
| Pays de l'O.E.C.E.* | 261 | 167 | 431 | 590 | 31 | 28 | 23 | 26 |
| Reste du monde | 93 | 79 | 195 | 207 | 11 | 14 | 11 | 9 |
| Total | 839 | 596 | 1.844 | 2.255 | 100 | 100 | 100 | 100 |

* Et territoires d'outre-mer.

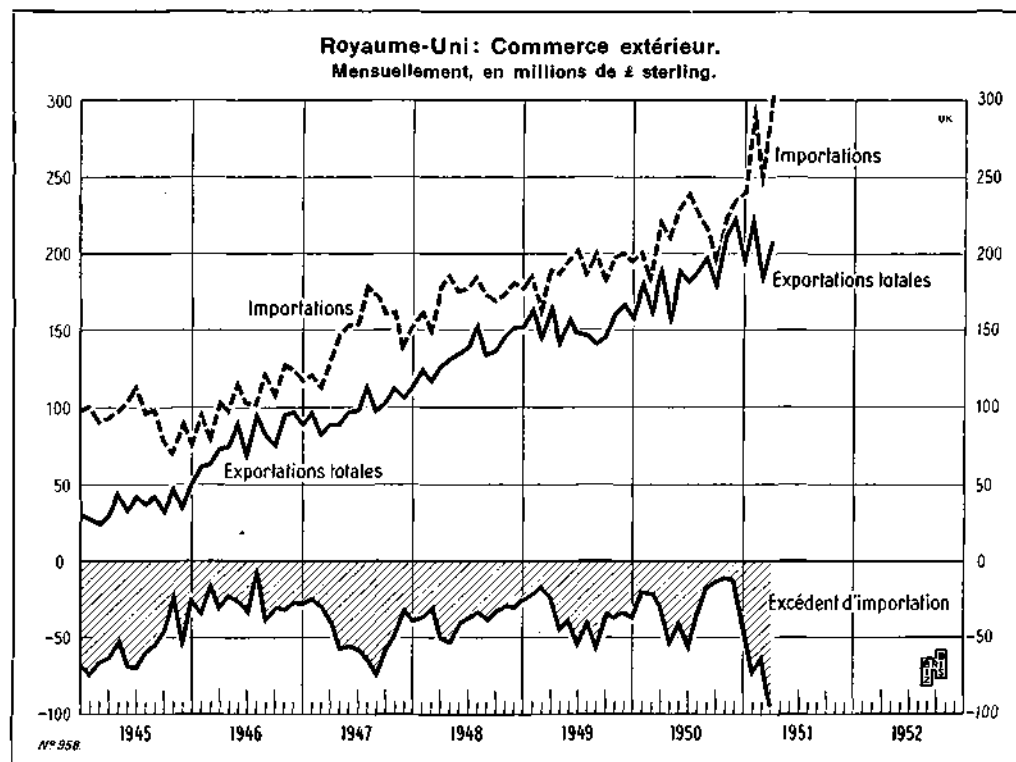
En effet, au cours du premier trimestre, l'excédent d'importation s'est élevé à £235 millions, contre £348 millions pour l'année 1950 tout entière.

Les chiffres relatifs aux importations sont gonflés par les récentes et fortes hausses des prix, en particulier des matières premières.

Royaume-Uni: Importations par catégories et par zones d'échanges.

| Catégories de marchandises ou grandes zones d'échanges | 1929 | 1937 | 1949 | 1950 | 1929 | 1937 | 1949 | 1950 |
|--|---------------------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|------------|------------|------------|
| | en millions de £ sterling | | | | en pourcentages | | | |
| Par catégories de marchandises | | | | | | | | |
| Importations de: | | | | | | | | |
| Dénrées alimentaires, boissons et tabacs | 535 | 431 | 971 | 1.024 | 44 | 42 | 43 | 39 |
| Matières premières et produits en majeure partie non manufacturés | 340 | 315 | 773 | 997 | 28 | 30 | 34 | 38 |
| Produits entièrement ou en majeure partie manufacturés | 334 | 275 | 508 | 564 | 27 | 27 | 22 | 22 |
| Autres importations | 12 | 7 | 22 | 18 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Total | 1.221 | 1.028 | 2.274 | 2.603 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Par grandes zones d'échanges | | | | | | | | |
| Importations en provenance de: | | | | | | | | |
| Hémisphère occidental | 382 | 307 | 633 | 643 | 31 | 30 | 28 | 25 |
| Zone sterling | 312 | 316 | 852 | 990 | 26 | 31 | 37 | 38 |
| Pays de l'O.E.C.E.* | 377 | 248 | 537 | 657 | 31 | 24 | 24 | 25 |
| Reste du monde | 150 | 157 | 252 | 313 | 12 | 15 | 11 | 12 |
| Total | 1.221 | 1.028 | 2.274 | 2.603 | 100 | 100 | 100 | 100 |

* Et territoires d'outre-mer.



Au cours du premier trimestre de 1951, les conditions des échanges du Royaume-Uni ont été bien plus défavorables que dans la période d'entre les deux guerres, alors que les prix des matières premières étaient exceptionnellement bas. Elles ont été plus mauvaises également que dans l'année de «boom» 1929, tout en étant à peu près identiques à celles de 1913, à la veille du premier conflit mondial. Il se pourrait que des échanges plus actifs, comportant notamment un volume accru d'exportations, compensent dans une certaine mesure l'aggravation des conditions des échanges, n'était le fait que la charge du réarmement devient de plus en plus lourde et que celui-ci entraînera fatalement une diminution des exportations courantes d'outillage.

Parmi les pays continentaux, la France et l'Italie ont eu, au lendemain de la guerre, des déficits massifs dans leurs balances des paiements, mais elles sont parvenues, comme le Royaume-Uni, à améliorer très sensiblement leur position au cours des trois dernières années. La stabilité monétaire a été rétablie en Italie en 1947 et, l'année suivante, le solde passif net de la balance des paiements de ce pays s'est déjà réduit de plus de moitié. Dans le tableau suivant, les montants sont indiqués en dollars, les évaluations ayant été faites en cette monnaie à l'origine (ce qui fait que les chiffres concernant les diverses années sont mieux comparables).

La diminution du déficit de la balance courante, qui est tombé de \$220 millions en 1949 à \$75 millions en 1950, a résulté principalement du développement des exportations. En effet, le revenu tiré des éléments invisibles n'a pas dépassé celui de 1949, quoique les recettes nettes du tourisme aient doublé, en partie du fait de l'Année Sainte et aussi parce qu'une proportion plus élevée des devises vendues en Italie est allée renforcer les réserves officielles, l'écart entre les cours de change officiels et libras s'étant réduit.

Exprimées en dollars, les importations ont été moins élevées en 1950 qu'en 1949, alors qu'elles se sont accrues de 7% en poids, l'Italie ayant acheté à l'étranger une plus grande quantité de matières premières, mais moins de denrées alimentaires, grâce à une bonne récolte. Il y a lieu de tenir compte de la diminution de 8% que la valeur de change

Italie: Balance courante des paiements.

| Postes | 1947 | 1948 | 1949 ¹⁾ | 1950 ¹⁾ |
|--|--------------|--------------|--------------------|--------------------|
| en millions de dollars E. U. | | | | |
| Balance commerciale: | | | | |
| Importations (f.o.b.) | 1.327 | 1.388 | 1.420 | 1.360 |
| Exportations (f.o.b.) | 666 | 1.068 | 1.115 | 1.200 |
| Balance | - 661 | - 320 | - 305 | - 160 |
| Services (nols) | | | | |
| Fret | - 161 | - 107 | - 95 | - 60 |
| Trafic touristique | + 6 | + 24 | + 35 | + 65 |
| Transferts des émigrés ²⁾ | + 34 | + 85 | + 95 | + 95 |
| Divers ³⁾ | - 11 | + 18 | + 50 | - 5 |
| Recettes nettes des services | - 132 | + 20 | + 85 | + 85 |
| Balance courante des paiements | - 793 | - 300 | - 220 | - 75 |

1) Y compris Trieste. 2) Y compris les dons privés en 1949 et 1950. 3) Y compris les réparations.

de la lire a subi par rapport au dollar, ainsi que de la tendance des prix en Italie, qui, contrairement à ce qui s'est passé dans la plupart des autres pays, a été à la baisse entre la fin de 1949 et celle du premier semestre de 1950, tant en ce qui concerne les importations que les exportations. La situation a été caractérisée notamment par une augmentation de 24 % du poids des exportations. Parmi les divers produits, ce sont les ventes de soufre à l'étranger qui se sont le plus développées: 45.000 tonnes en 1949 et 200.000 tonnes en 1950 pour une valeur de Lit.6,7 milliards, ce qui a représenté toutefois moins de 1 % des exportations totales. Par ailleurs, l'accroissement des exportations a été imputable en majeure partie à certains produits agricoles et aux textiles (rayonne et tissus de laine principalement).

**Italie: Balance courante des paiements.
Répartition par zones monétaires.**

| Zones | Excédent (+) ou déficit (—) | |
|---|------------------------------|--------------|
| | 1949 | 1950 |
| | en millions de dollars E. U. | |
| Zone dollar | — 451 | — 253 |
| Zone sterling | + 126 | + 73 |
| Pays de l'O. E. C. E. ¹⁾ | — 10 | + 66 |
| Autres zones | + 30 | — 6 |
| Solde total²⁾ | — 305 | — 120 |

¹⁾ Sans la zone sterling.

²⁾ Abstraction faite des transferts gratuits, c'est-à-dire des remises des émigrés, des dons privés et des réparations.

Italie: Répartition géographique du commerce extérieur.

| Zones | 1938 | 1949 | 1950 | 1938 | 1949 | 1950 |
|-------------------------------|-----------------------|------------|------------|-----------------|------------|------------|
| | en milliards de lires | | | en pourcentages | | |
| Importations | | | | | | |
| Pays de l'O.E.C.E.* | 5,4 | 212 | 308 | 48 | 25 | 34 |
| Est européen | 1,3 | 53 | 44 | 11 | 6 | 5 |
| États-Unis | 1,3 | 303 | 210 | 11 | 35 | 24 |
| Argentine | 0,3 | 45 | 48 | 3 | 5 | 5 |
| Autres pays | 3,0 | 2 44 | 288 | 27 | 29 | 32 |
| Total | 11,3 | 857 | 898 | 100 | 100 | 100 |
| Exportations | | | | | | |
| Pays de l'O.E.C.E.* | 4,2 | 283 | 384 | 40 | 45 | 52 |
| Est européen | 0,9 | 48 | 50 | 8 | 8 | 7 |
| États-Unis | 0,8 | 26 | 48 | 8 | 4 | 6 |
| Argentine | 0,4 | 78 | 40 | 4 | 12 | 5 |
| Autres pays | 4,2 | 200 | 224 | 40 | 31 | 30 |
| Total | 10,5 | 635 | 746 | 100 | 100 | 100 |

* Non compris les territoires d'outre-mer.

achats de matières premières dans la zone sterling et d'outillage dans le Royaume-Uni. Les paiements anticipés sur achats de matières premières auraient absorbé au total \$100 millions environ cependant que la contre-valeur de \$50 millions a été consacrée à l'amortissement de dettes extérieures. De ce fait, l'Italie n'a pas renforcé ses réserves monétaires en devises en 1950; elles se sont au contraire réduites de \$30 millions.

En 1950, le pourcentage des importations italiennes en provenance des pays de l'O.E.C.E. a été plus élevé que l'année précédente (il a notamment doublé à l'égard de l'Allemagne) et celui des achats effectués aux États-Unis a fléchi, les proportions d'avant guerre n'ayant d'ailleurs pas encore été atteintes ni dans le premier, ni dans le second cas. Le développement des exportations à destination des pays de l'O.E.C.E. a été remarquable et a largement compensé la diminution des ventes à l'Argentine.

Le déficit de l'Italie vis-à-vis des États-Unis et du Canada a été entièrement couvert par les dons au titre de l'aide Marshall, qui se sont élevés à \$225 millions en 1950 contre \$285 millions en 1949. Par ailleurs, l'excédent à l'égard des pays de l'O.E.C.E. a servi en majeure partie à régler par anticipation des

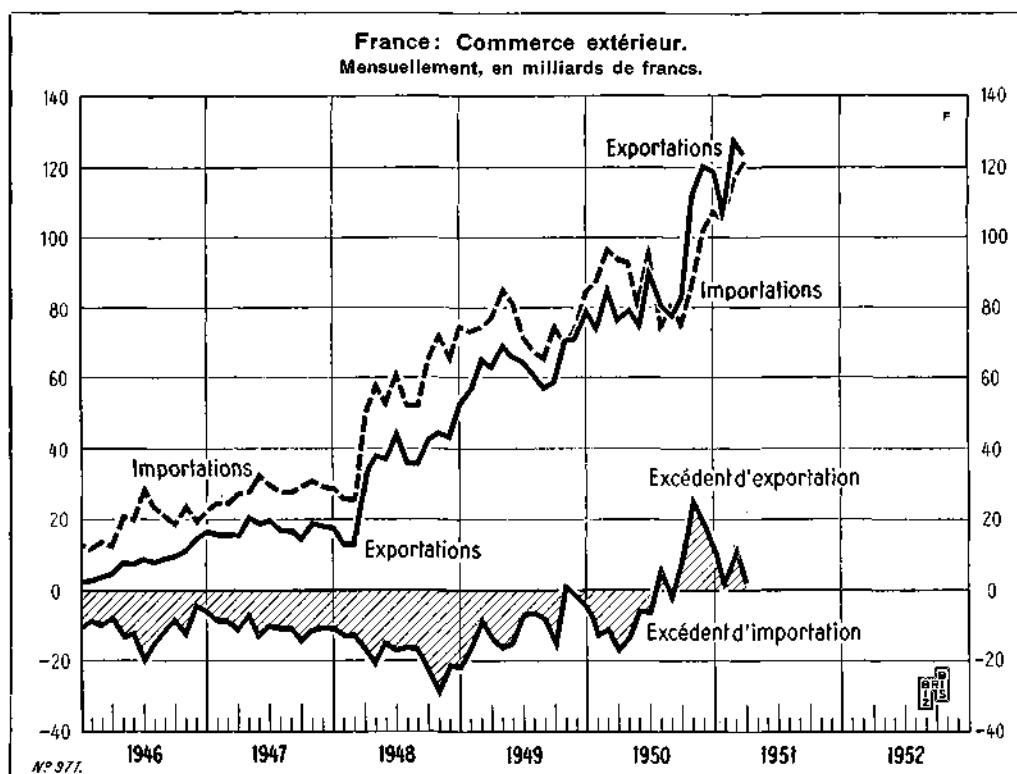
En ce qui concerne la France, l'état de sa balance des paiements n'a commencé à s'améliorer qu'à partir de 1949, mais le redressement a été dès lors extrêmement rapide, un solde négatif plus faible ayant été de nouveau enregistré en 1950.

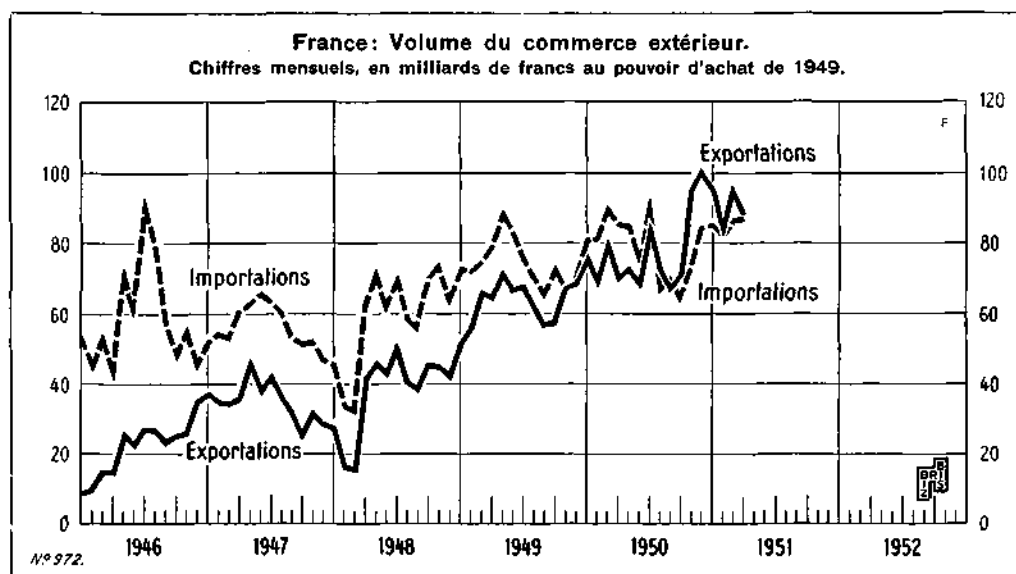
L'amélioration a résulté principalement d'une diminution de l'excédent d'importation, consécutive au développement des exportations. Le déficit de \$238 millions de la

France: Balance courante des paiements.

| Postes | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 |
|--|---------------|---------------|--------------|--------------|
| en millions de dollars E. U. | | | | |
| Balance commerciale* | | | | |
| Importations (f. o. b.) | 2.492 | 2.510 | 2.035 | 1.958 |
| Exportations (f. o. b.) | 1.040 | 1.082 | 1.567 | 1.880 |
| Solde de la balance commerciale . . | -1.452 | -1.428 | - 468 | - 78 |
| Éléments invisibles* | | | | |
| Voyageurs et touristes | + 9 | + 70 | + 121 | + 141 |
| Fret, assurances, etc. | - 311 | - 273 | - 209 | - 141 |
| Revenus du capital | + 122 | + 132 | + 100 | + 52 |
| Opérations diverses | + 119 | - 31 | - 83 | - 89 |
| Total des éléments invisibles | - 61 | - 102 | - 71 | - 37 |
| Solde des paiements entre les territoires d'outre-mer et les pays étrangers | - 163 | - 208 | - 167 | - 123 |
| Solde de la balance courante des paiements | -1.676 | -1.738 | - 706 | - 238 |

* Par rapport aux pays étrangers.





balance courante a été compensé par des opérations en capital et notamment par l'aide de l'étranger et par un excédent d'investissements privés.

Tandis qu'en 1948 les importations n'avaient été couvertes qu'à concurrence de 50 % par les exportations, dans le dernier trimestre de 1950 les secondes ont correspondu à 105% des premières.

Au cours du premier trimestre de 1951, 65% environ des exportations de la France (non compris les échanges avec ses territoires d'outre-mer) ont été expédiés dans les autres pays de l'O.E.C.E. et leurs dépendances.

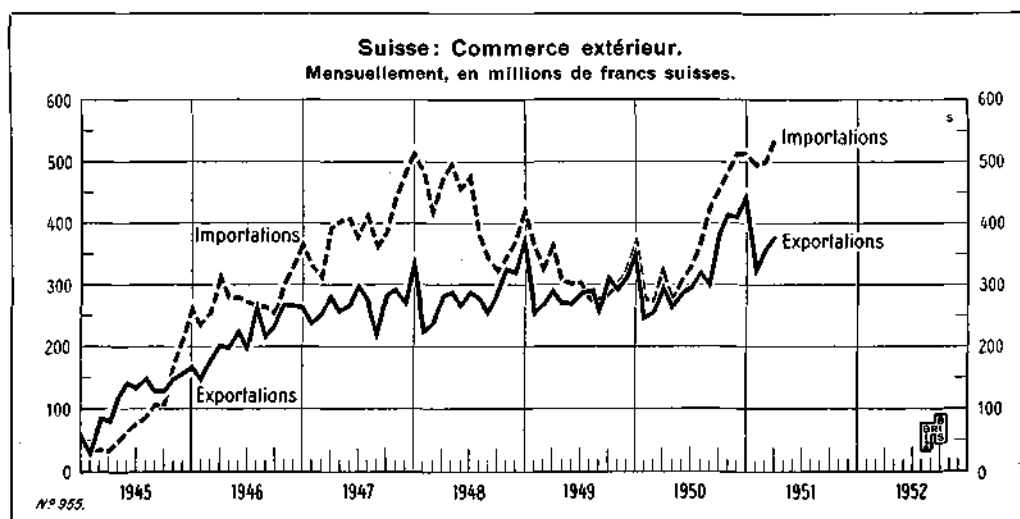
La diminution du solde négatif de la balance commerciale a résulté à la fois d'une réduction du déficit vis-à-vis de la zone dollar et d'un redressement sensible à l'égard des pays de l'O.E.C.E. autres que ceux de la zone sterling. Quant au solde passif par rapport à cette dernière, qui est fonction dans une large mesure des importations de matières premières, il n'a pour ainsi dire pas varié.

La production agricole de la France, et dans une certaine mesure, celle de l'Italie sont suffisantes pour leur permettre de se nourrir elles-mêmes si la récolte est moyenne. En revanche, la Belgique, l'Allemagne occidentale et la Suisse doivent importer environ 40% des produits alimentaires dont elles ont besoin. En 1950, ces trois pays ont fortement accru leurs achats à l'étranger au cours du second semestre et ils ont, de ce fait, enregistré

des excédents élevés d'importation. A la fin de l'année, ils disposaient de stocks plus importants de matières premières industrielles, mais ils avaient aussi de plus lourds paiements à faire à l'étranger, ce qui souleva des problèmes délicats, sauf pour la Suisse, dont le solde passif au titre des échanges a été largement couvert par les recettes provenant des éléments invisibles de sa balance des paiements.

Suisse: Commerce extérieur.

| Périodes | Importations | Exportations | Balance |
|------------------------|-------------------------------|--------------|---------|
| | en millions de francs suisses | | |
| 1938 | 1.607 | 1.317 | — 290 |
| 1947 | 4.820 | 3.268 | — 1.552 |
| 1948 | 4.999 | 3.435 | — 1.564 |
| 1949 | 3.791 | 3.457 | — 334 |
| 1950 | 4.536 | 3.911 | — 625 |
| 1951 1er trimestre . . | 1.533 | 1.061 | — 472 |



On ne dispose pas d'évaluation officielle de la balance des paiements de la Suisse mais, d'après des estimations privées, le revenu annuel provenant des éléments invisibles atteindrait environ Fr. s. 1.100 millions, sur lesquels 300 millions représenteraient les recettes nettes du tourisme. Dans le premier trimestre de 1951, l'excédent d'importation a atteint un niveau plus élevé qu'en 1950, mais le revenu provenant des éléments invisibles s'accroît sans doute aussi.

Après la réforme monétaire intervenue au milieu de 1948, le commerce extérieur de l'Allemagne a pris un très grand essor, qui a été de pair avec le développement général de l'activité économique du pays.

Allemagne occidentale:* Commerce extérieur.

| Périodes | Importations | | | Exportations | Balance | |
|-----------------------------|-----------------------------|------------------------------------|-------|--------------|-------------|---------|
| | Réglées commercialement | Financées par l'aide de l'étranger | Total | Total | Commerciale | Totale |
| | en millions de dollars E.U. | | | | | |
| 1947 total annuel | 243 | 600 | 843 | 318 | + 75 | — 525 |
| 1948 » » | 562 | 1.026 | 1.588 | 642 | + 79 | — 946 |
| 1949 » » | 1.281 | 956 | 2.237 | 1.123 | — 158 | — 1.114 |
| 1950 » » | 2.224 | 480 | 2.704 | 1.981 | — 243 | — 723 |

* Y compris les zones occidentales de Berlin.

En 1950, le volume des importations par tête d'habitant dépassait déjà le niveau d'avant guerre, mais, sur la même base, les exportations ne sont parvenues à ce résultat que dans le premier trimestre de 1951. Les importations de produits alimentaires sont relativement plus élevées qu'autrefois, la population des zones occidentales s'étant accrue de 20%.

La part de l'Allemagne occidentale dans les échanges de la plupart des autres pays européens a augmenté fortement au cours des dernières années, mais elle a rarement atteint le pourcentage d'avant guerre.

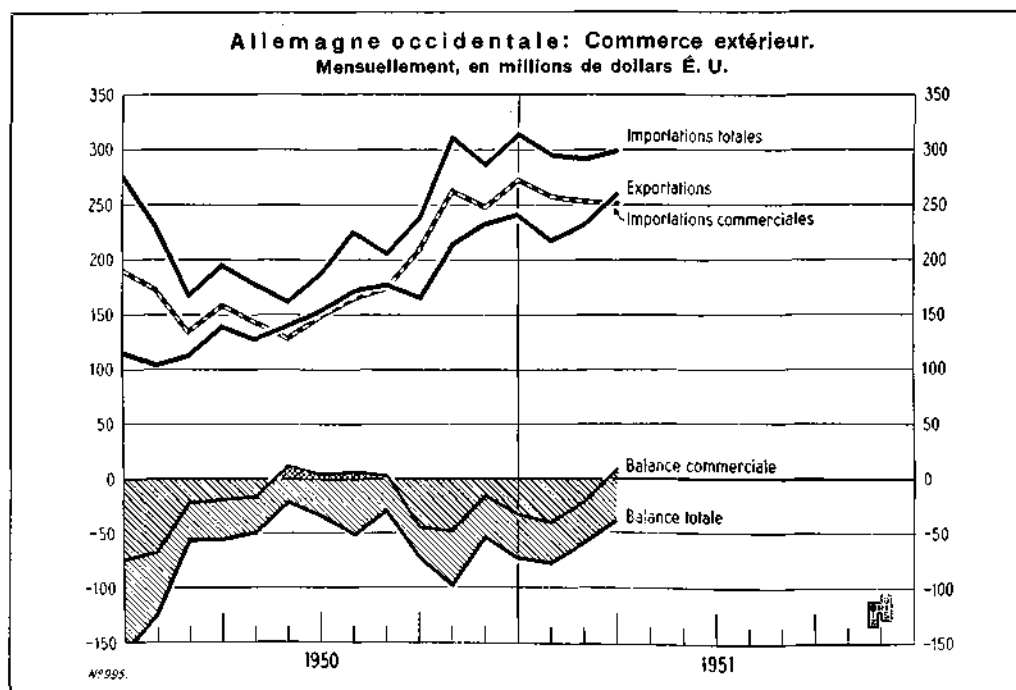
Part de l'Allemagne occidentale dans les échanges des pays européens.

| Pays | Importations en provenance de l'Allemagne | | | Exportations vers l'Allemagne | | |
|-------------------------------------|--|------|------|----------------------------------|------|------|
| | 1937 | 1949 | 1950 | 1937 | 1949 | 1950 |
| | pourcentages | | | | | |
| Autriche ¹⁾ | 17 | 12 | 17 | 15 | 8 | 15 |
| Belgique | 11 | 6 | 8 | 11 | 10 | 7 |
| Danemark | 24 | 3 | 10 | 19 | 7 | 18 |
| France ¹⁾ | 8 | 7 | 7 | 6 | 5 | 8 |
| Grèce ²⁾ | 27 | 4 | 8 | 31 | 10 | 19 |
| Italie ²⁾ | 23 | 4 | 8 | 17 | 8 | 10 |
| Norvège | 17 | 3 | 4 | 13 | 7 | 11 |
| Pays-Bas ¹⁾ | 21 | 7 | 12 | 16 | 11 | 21 |
| Royaume-Uni ²⁾ | 4 | 2 | 1 | 4 | 2 | 3 |
| Suède | 20 | 7 | 11 | 16 | 7 | 13 |
| Suisse ²⁾ | 23 | 9 | 11 | 16 | 9 | 9 |
| Turquie | 42 | 4 | 18 | 37 | 16 | 21 |

¹⁾ Y compris l'Allemagne de l'est jusqu'en 1949.

²⁾ Y compris l'Allemagne de l'est jusqu'en 1950.

Les importations allemandes originaires des autres pays de l'O.E.C.E., y compris leurs territoires d'outre-mer, sont passées d'environ \$1 milliard en 1949, à \$1,9 milliard en 1950, tandis que celles en provenance de l'hémisphère occidental sont tombées de \$1 milliard à \$600 millions. Cette évolution a été importante à plusieurs égards: les transports ayant porté sur des distances moins grandes, l'Allemagne a notamment fait des économies de fret,



ce qui a amélioré la situation de la balance des éléments invisibles. En revanche, les exportations vers les autres pays de l'O.E.C.E. ayant sensiblement moins augmenté que les importations en provenance de ceux-ci, le solde négatif vis-à-vis d'eux est passé de \$65 millions en 1949, à \$366 millions en 1950, ce qui a provoqué des difficultés particulières de paiements à l'égard de l'Union Européenne de Paiements (voir chapitre VIII).

Allemagne occidentale:

Balance des paiements par zones monétaires.

| Zones | Balance courante | |
|---------------------------|-----------------------------|--------------|
| | 1949 | 1950 |
| | en millions de dollars E.U. | |
| Pays de l'O.E.C.E.* . . . | + 30 | - 161 |
| Zone sterling | - 66 | - 248 |
| Zone dollar | - 954 | - 317 |
| Autres pays | - 64 | + 52 |
| Total | - 1.054 | - 674 |

* Y compris les territoires d'outre-mer, mais sans aucun pays de la zone sterling.

La réduction du déficit par rapport à l'hémisphère occidental a été due à de nombreux facteurs, parmi lesquels il convient de citer la diminution de l'aide de l'étranger (celle-ci a d'ailleurs couvert 71% des importations en 1947, 65% en 1948, 43% en 1949 et 18% en 1950). De 1949 à 1950, les importations originaires des États-Unis (à titre commercial et sous forme d'assistance) ont fléchi de \$822 à 430 millions, tandis que les exportations sont passées de \$47 à 103 millions; de ce fait, le déficit est tombé de \$776 à 328 millions, soit de près de 60%.

Allemagne occidentale: Balance des paiements.¹⁾

| Postes | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 |
|---|-----------------------------|----------------|----------------|---------------------------|
| | en millions de dollars E.U. | | | |
| Balance commerciale | | | | |
| Importations (f.o.b.) | 885 | 1.585 | 2.064 | 2.544 |
| Exportations (f.o.b.) | 320 | 645 | 1.138 | 1.983 |
| Solde | - 505 | - 940 | - 926 | - 561 |
| Services | | | | |
| Recettes provenant du tourisme et des dépenses des ressortissants des puissances occupantes | 2) | 2) | 16 | 12 |
| Fret | 2) | 2) | - 137 | - 87 |
| Recettes d'autres services | 2) | 2) | - 7 | - 38 |
| Solde | + 10 | + 45 | - 128 | - 113 |
| Solde de la balance courante | - 495 | - 895 | - 1.054 | - 674 |
| Les ressources suivantes ont été disponibles au titre des opérations en capital | | | | |
| G.A.R.I.O.A. ³⁾ et contribution du Royaume-Uni | 600 | 884 | 536 | 178 |
| Aide Marshall, y compris droits de tirage nets | - | 133 | 318 | 313 |
| Autres ressources | 11 | 42 | 15 | 8 |
| Total des ressources en capital disponibles | + 611 | + 1.059 | + 869 | + 499 |
| Solde de la balance courante et des opérations en capital | + 116 | + 164 | - 185 | - 175 |
| Changements survenus dans les avoirs en devises | + 116 | + 164 | - 207 | - 203⁴⁾ |

1) A partir de 1949, les évaluations de la balance des paiements comprennent la zone occidentale de Berlin.

2) Non indiqués séparément.

3) En ce qui concerne les G.A.R.I.O.A., voir à la page 16.

4) Y compris l'utilisation du quota et une partie du crédit spécial dans l'Union Européenne de Paiements.

Note: Il y a eu, en 1949 et 1950, des différences qui ont atteint respectivement \$22 et \$28 millions entre la balance courante des paiements et des opérations en capital, d'une part, et les changements survenus dans les avoirs en devises, d'autre part. Ces écarts sont dus à des erreurs et omissions, mais aussi aux changements qui se sont produits dans les conditions de paiement, autrement dit dans le délai écoulé entre le moment auquel l'importation, l'exportation ou les services rendus sont effectivement intervenus et le jour du règlement des marchandises ou des services en question. Il est assez frappant de constater la faible mesure dans laquelle l'écart entre le solde net (balance courante et opérations en capital) et la balance des devises a varié de 1949 à 1950, en dépit de la très forte augmentation du volume des échanges. Cela signifie que les facilités obtenues au point de vue des conditions de paiement ont dû compenser l'accroissement des créances d'exportations non réglées.

Il apparaît que plusieurs pays de l'O.E.C.E. ont payé par anticipation des exportations allemandes, en particulier d'avril à juin 1950 (voir à la page 52). Par contre, les paiements anticipés d'importations avaient cessé à la fin de 1949. Quoique les conditions de paiement aient été plus strictes dans le second semestre de 1950, elles ont été néanmoins plus favorables l'an dernier qu'en 1949.

Avant la guerre, les échanges avec l'Est européen ne représentaient pas moins du sixième du commerce extérieur de l'Allemagne. En 1950, ce pourcentage avait fléchi de 4 à 6% pour l'Allemagne occidentale.

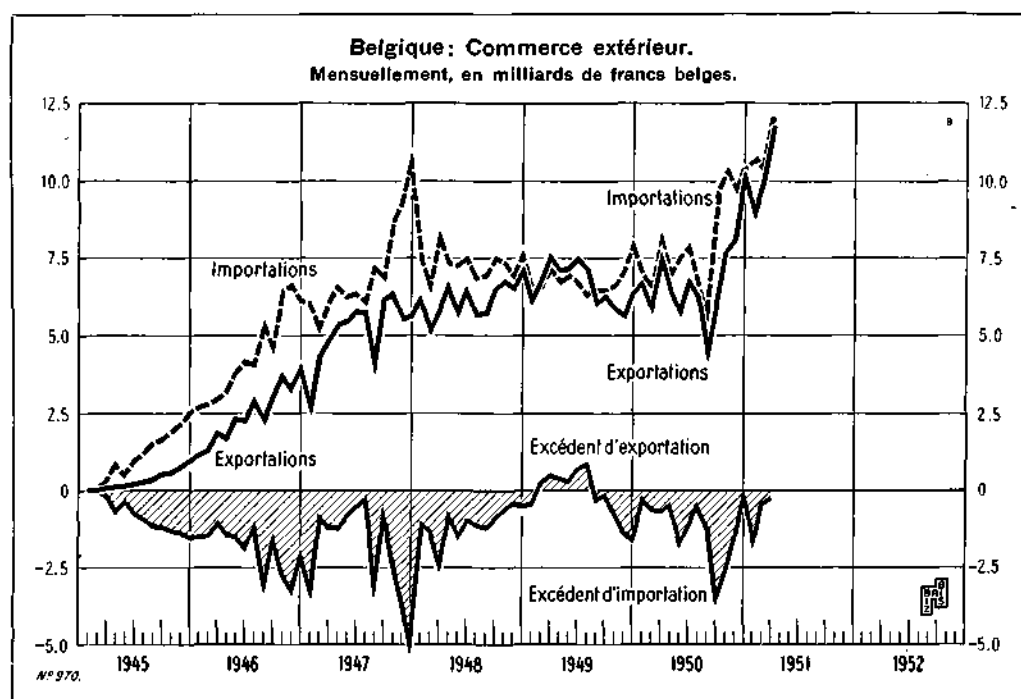
Par suite principalement de l'accroissement rapide des exportations, le déficit de la balance courante des paiements de l'Allemagne s'est réduit d'un tiers entre 1949 et 1950.

Les paiements nets au titre des services se sont légèrement réduits de 1949 à 1950 du fait que les frais de transport ont été moins élevés mais, à part cela, les paiements nets afférents aux services se sont accrus par suite du resserrement des liens commerciaux et autres avec l'étranger.

La diminution du solde négatif courant enregistré de 1949 à 1950 ayant résulté d'une augmentation des exportations, le programme établi pour surmonter la crise de la balance des paiements en 1950—51 visait à les développer encore, afin de prévenir une diminution du volume des échanges (comme cela est exposé d'une manière plus détaillée dans le chapitre II, pages 51 à 59).

En Belgique, les importations et les exportations ont connu en 1950 une ampleur sans précédent depuis la fin de la guerre.

Quoique les automobiles aient constitué en 1950 l'élément le plus considérable d'importation de produits manufacturés, leur montant n'a représenté que 4,4% de la totalité des achats à l'étranger. Les pays qui font maintenant partie de l'O.E.C.E. (non compris leurs territoires d'outre-mer) ont recouvré leur position d'avant guerre; ils ont en effet fourni à la Belgique la moitié de ses importations en 1950 et absorbé 63% de ses exportations.



L'apparition en 1950 d'un déficit de la balance courante n'a pas représenté une perte de substance, d'énormes quantités de marchandises ayant été importées pour répondre à la demande de matières premières émanant de l'industrie et à celle de biens durables de la part des consommateurs.

Belgique: Balance courante des paiements.

| Postes | 1947 | 1948 | 1949 * | 1950 * |
|---|------------------------------|----------------|----------------|-----------------|
| | en millions de francs belges | | | |
| Balance commerciale | | | | |
| Importations | 77.020 | 80.700 | 81.700 | 97.500 |
| Exportations | 60.670 | 75.453 | 79.800 | 84.600 |
| Solde | - 16.350 | - 5.247 | - 1.900 | - 12.900 |
| Services | | | | |
| Fret | - 5.809 | - 3.590 | + 5.000 | + 5.500 |
| Tourisme | + 294 | - 2.102 | - 1.300 | - 400 |
| Intérêts et dividendes | + 143 | + 1.740 | - 1.000 | - 1.500 |
| Salaires gagnés à l'étranger | + 1.698 | + 2.539 | + 2.200 | + 2.400 |
| Divers | + 6.690 | - 383 | + 3.000 | + 3.700 |
| Solde | + 3.016 | - 1.796 | + 7.900 | + 9.700 |
| Solde de la balance courante | - 13.334 | - 7.043 | + 6.000 | - 3.200 |

* Évaluations du Professeur Baudhuin.

Les stocks de marchandises étaient, tant en valeur qu'en volume, plus importants à la fin de 1950 qu'au début de l'année.

Les recettes nettes d'éléments invisibles ont augmenté de plus de 20%. Toutefois l'excédent d'importation ayant été, en 1950, près de sept fois plus élevé que l'année précédente, ces recettes n'ont pas permis de combler l'insuffisance.

En ce qui concerne les Pays-Bas, la forte augmentation de leurs importations en 1950 a entraîné une aggravation sensible de la situation de leur balance des paiements, quoique leurs exportations se soient accrues.

Exprimé en florins courants, le revenu provenant des investissements à l'étranger ne s'est encore élevé qu'aux deux tiers du niveau de 1938, mais en valeur réelle il n'a guère atteint, en 1950, que le cinquième environ d'avant guerre. La contre-valeur de l'aide

Pays-Bas: Balance courante des paiements.

| Postes | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 |
|---|------------------------|----------------|----------------|----------------|
| | en millions de florins | | | |
| Balance commerciale | | | | |
| Importations | 3.598 | 4.174 | 4.610 | 6.731 |
| Exportations | 1.772 | 2.738 | 3.431 | 4.658 |
| Balance | - 1.823 | - 1.436 | - 1.179 | - 2.073 |
| Services: recettes nettes | | | | |
| Intérêts et dividendes | 124 | 132 | 215 | 163 |
| Divers | 133 | 347 | 711 | 804 |
| Balance totale des services | + 257 | + 479 | + 926 | + 967 |
| Balance courante des paiements | - 1.566 | - 957 | - 253 | - 1.106 |

Marshall reçue l'an dernier a représenté Fl. 1.375 millions; elle a donc permis de combler largement le déficit de la balance courante des paiements.

Au cours du premier trimestre de 1951, l'excédent d'importation est passé à Fl. 780 millions et, en dépit de l'aide Marshall, il n'a pu être couvert qu'en faisant des prélèvements sur les réserves monétaires à concurrence de Fl. 180 millions.

Près de la moitié des exportations des Pays-Bas est constituée par des produits agricoles et alimentaires, des boissons et du tabac; de ce fait, les Pays-Bas occupent, avec le Danemark, une place spéciale parmi les nations de l'Europe occidentale.

Pays-Bas: Composition des exportations.

| Catégories | 1938 | 1947 | 1950 | 1938 | 1947 | 1950 |
|--|------------------------|--------------|--------------|-----------------------------|------------|------------|
| | en millions de florins | | | Répartition en pourcentages | | |
| Bétail, produits agricoles . . . | 257 | 517 | 1.632 | 25 | 28 | 31 |
| Denrées alimentaires, boissons et tabacs | 234 | 335 | 832 | 23 | 18 | 16 |
| Métaux, machines, véhicules . . . | 229 | 372 | 1.028 | 22 | 20 | 19 |
| Produits chimiques | 105 | 192 | 317 | 10 | 10 | 6 |
| Divers | 214 | 443 | 1.479 | 20 | 24 | 28 |
| Total * | 1.039 | 1.859 | 5.288 | 100 | 100 | 100 |

* Non compris les exportations par colis postaux, ni les diamants, ni, en 1950, le combustible de soute destiné aux bateaux et aux avions hollandais.

Pays-Bas: Répartition du commerce extérieur.

| Pays | Importations | | | Exportations | | |
|-------------------------------|-----------------|------------|------------|--------------|------------|------------|
| | 1938 | 1949 | 1950 | 1938 | 1949 | 1950 |
| | en pourcentages | | | | | |
| Allemagne (occidentale) . . . | 21 | 7 | 12 | 15 | 11 | 21 |
| Belgique-Luxembourg . . . | 11 | 14 | 19 | 10 | 13 | 14 |
| Royaume-Uni | 8 | 11 | 10 | 23 | 16 | 15 |
| Indonésie | 7 | 8 | 7 | 10 | 10 | 6 |
| France | 5 | 7 | 5 | 6 | 7 | 5 |
| États-Unis | 11 | 17 | 12 | 4 | 3 | 4 |
| Autres pays | 37 | 36 | 35 | 32 | 40 | 35 |
| Total | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

En 1950, l'Union économique belgo-luxembourgeoise a été le principal fournisseur des Pays-Bas. D'autre part, l'Allemagne a été de nouveau le meilleur client de ces derniers; elle a absorbé plus du cinquième de leurs exportations et elle a payé ces produits aux prix courants du marché.

En 1950, l'Allemagne a absorbé également près du cinquième des exportations totales du Danemark et c'est en outre, vis-à-vis d'elle que ce pays a enregistré son plus fort excédent d'exportation, soit Cour.d. 216 millions. Le rôle important joué par les échanges avec les pays de l'O.E.C.E. et leurs territoires d'outre-mer apparaît dans le fait que ceux-ci ont acheté 83% des produits vendus par le Danemark à l'étranger et lui ont fourni 73% de ses importations. L'une des difficultés éprouvées par le Danemark tient à ce que le prix moyen auquel il a payé ces importations (valeur unitaire) a augmenté de 15% entre le mois de septembre 1949, date de la dévaluation, et le dernier trimestre de 1950, tandis que le prix moyen des produits qu'il a vendus a baissé de quelque 3% entre-temps.

Danemark: Commerce extérieur et prix.

| Années | Importations | Exportations | Excédent d'importations | Indice des prix | | Indice de volume | |
|--------|--------------------------|--------------|-------------------------|-----------------|--------------|------------------|--------------|
| | | | | Importations | Exportations | Importations | Exportations |
| | en millions de couronnes | | | 1938 = 100 | | 1938 = 100 | |
| 1938 | 1.625 | 1.536 | 90 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 1946 | 2.848 | 1.618 | 1.230 | 201 | 177 | 87 | 59 |
| 1947 | 3.090 | 2.313 | 777 | 230 | 223 | 83 | 68 |
| 1948 | 3.424 | 2.731 | 693 | 258 | 276 | 82 | 65 |
| 1949 | 4.213 | 3.560 | 653 | 255 | 274 | 102 | 85 |
| 1950 | 5.897 | 4.579 | 1.318 | 296 | 262 | 123 | 114 |

On évalue à 30% l'augmentation en volume que les exportations ont enregistrée de 1949 à 1950 et à 20% celle des importations. Mais, les prix ayant évolué dans un sens défavorable au Danemark, l'excédent d'importation a doublé en valeur et, en dépit d'un accroissement très sensible des recettes de la marine marchande, le déficit de la balance courante des paiements est passé de Cour.d. 272 millions en 1949, à Cour.d. 745 millions en 1950. L'aide Marshall s'étant réduite de Cour.d. 180 millions, le déficit restant a dû être couvert à concurrence de Cour.d. 306 millions au moyen de prélèvements sur les avoirs en devises de la Banque Nationale.

L'activité économique soutenue qui a régné en Norvège en 1950 apparaît dans l'augmentation de 30% en valeur des exportations et de 15% des importations, par rapport à l'année précédente. Le déficit de la balance commerciale visible a été à peu près le même au cours de ces deux années, soit Cour.n. 2 milliards en chiffres ronds.

Norvège: Commerce extérieur.

| Périodes | Importations | | Exportations | | Balance totale |
|----------------------|---------------------------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|
| | avec les bateaux | sans les bateaux | avec les bateaux | sans les bateaux | |
| | en millions de couronnes norvégiennes | | | | |
| 1938 | 1.193 | 1.042 | 787 | 747 | — 406 |
| 1947 | 3.817 | 3.119 | 1.820 | 1.730 | — 1.997 |
| 1948 | 3.721 | 3.033 | 2.063 | 2.016 | — 1.658 |
| 1949 | 4.221 | 3.385 | 2.138 | 2.092 | — 2.063 |
| 1950 | 4.846 | 4.001 | 2.787 | 2.669 | — 2.059 |
| 1951 1er trimestre . | 1.375 | — | 932 | — | — 443 |

Norvège: Volume des échanges.

| Moyennes annuelles | Importations | | Exportations | |
|--------------------|--------------------|------------------|------------------|------------------|
| | avec les bateaux | sans les bateaux | avec les bateaux | sans les bateaux |
| | Indice: 1938 = 100 | | | |
| 1938 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 1947 | 118 | 104 | 81 | 79 |
| 1948 | 100 | 94 | 81 | 84 |
| 1949 | 117 | 107 | 84 | 87 |
| 1950 | 121 | 114 | 111 | 110 |

En volume, l'augmentation des exportations a été également d'environ 30% de 1949 à 1950, mais les conditions des échanges ayant été extrêmement défavorables, les importations ne se sont accrues que de 7% en volume et ce pourcentage est encore plus défavorable s'il est calculé en tenant compte des bateaux.

Bien que le solde négatif de la balance commerciale ait été presque

Norvège: Balance courante des paiements.

| Postes | 1938 | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 |
|---|---------------------------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
| | en millions de couronnes norvégiennes | | | | |
| Balance commerciale * | | | | | |
| Importations (c. l. f.) | 1.197 | 3.872 | 3.785 | 4.238 | 4.866 |
| Exportations (f. o. b.) | 824 | 1.920 | 2.177 | 2.184 | 2.906 |
| Balance | — 373 | — 1.952 | — 1.608 | — 2.054 | — 1.961 |
| Services (nets) | | | | | |
| Recettes de la marine marchande | + 426 | + 679 | + 806 | + 853 | + 1.100 |
| Recettes diverses | + 51 | + 116 | — 4 | — 71 | — 79 |
| Balance | + 477 | + 795 | + 802 | + 782 | + 1.021 |
| Balance courante | + 104 | — 1.157 | — 806 | — 1.272 | — 940 |

* Les importations et les exportations comprennent les achats et les ventes à l'étranger de bateaux et d'huile de balais. La valeur nette des bateaux importés — pour combler les pertes subies pendant la guerre — s'est élevée respectivement à Cour. n. 656, 641, 790 et 732 millions dans les quatre années 1947, 1948, 1949 et 1950. Les montants figurant dans le tableau ci-dessus diffèrent légèrement de ceux du tableau précédent du commerce extérieur de la Norvège.

aussi élevé en 1950 que l'année précédente, le revenu net du fret est passé de quelque Cour.n. 850 à 1.100 millions, ce qui a contribué à réduire d'un quart le déficit de la balance courante des paiements.

La manière dont la balance courante des comptes de la Suède a évolué en 1950 montre que des transactions en capital et des modifications apportées aux délais de règlement des importations et des exportations sont en mesure de transformer un excédent en un solde passif net générateur d'une diminution des réserves monétaires.

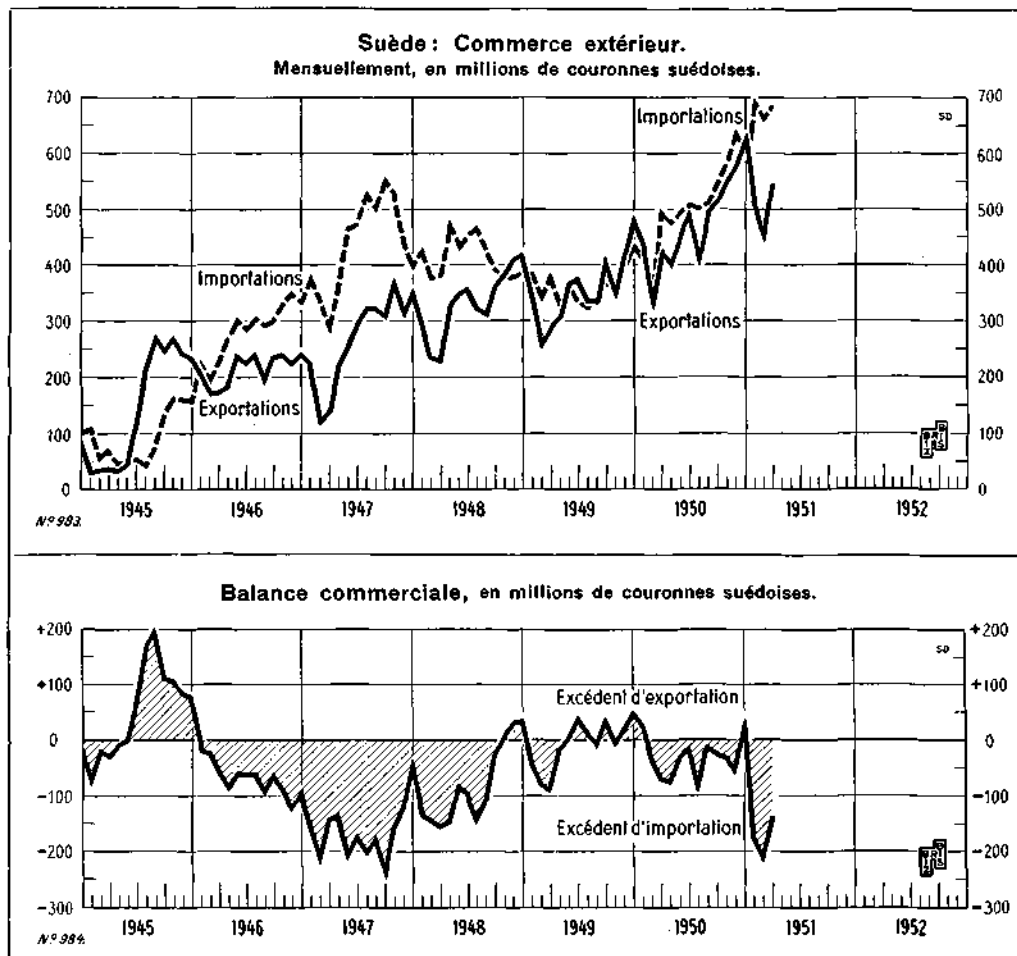
La Suède a eu, en 1950, un excédent courant de Cour.s. 190 millions et elle a reçu en outre un montant net de quelque Cour.s. 40 millions au titre de l'aide Marshall et du fait de remboursements de divers crédits qu'elle avait consentis les années précédentes, mais ses avoirs en or et en devises se sont néanmoins réduits de Cour.s. 185 millions environ, y compris ceux des banques commerciales. Ces trois éléments réunis ont provoqué un changement de l'ordre de Cour.s. 415 millions. D'autre part, on estime que les paiements anticipés d'importations ont absorbé quelque Cour.s. 250 millions et que certains crédits (liés notamment à des livraisons de bateaux par la Suède) ainsi que d'autres opérations concernant le règlement d'exportations ont porté sur un montant de Cour.s. 165 millions, ce qui donne le total de Cour.s. 415 millions.

Suède: Balance courante des paiements.

| Postes | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 |
|---|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| | en millions de couronnes suédoises | | | |
| Balance commerciale | | | | |
| Importations (c. l. f.) | 5.230 | 4.950 | 4.330 | 6.100 |
| Exportations (f. o. b.) | 3.250 | 3.990 | 4.250 | 5.710 |
| Balance | — 1.980 | — 960 | — 80 | — 390 |
| Services (nets) | | | | |
| Recettes de la marine marchande | + 600 | + 640 | + 590 | + 600 |
| Recettes d'autres services | — 70 | — 80 | — 20 | — 20 |
| Balance | + 530 | + 560 | + 570 | + 580 |
| Balance courante des paiements | — 1.450 | — 400 | + 490 | + 190 |

En volume, les importations et les exportations suédoises ont, en 1950, augmenté d'environ 25%. L'excédent plus élevé en valeur des importations a résulté d'une hausse de 14% des prix des produits achetés à l'étranger, alors que ceux des produits vendus n'ont monté que de 7%.

Au cours du premier trimestre de 1951, les importations se sont accrues plus fortement que les exportations, de sorte que les premières ont accusé un excédent de Cour.s. 527 millions, contre 82 millions pour le trimestre correspondant de 1950.



En 1950, les conditions des échanges ont été, pour la Finlande, à peu près les mêmes qu'en 1937 mais elles ont évolué dans un sens favorable à ce pays au début de 1951, les importations et les exportations (sans les livraisons au titre des réparations) s'étant sensiblement équilibrées à un niveau de MF 23 milliards dans le premier trimestre.

La valeur des livraisons faites à l'U.R.S.S. par la Finlande au titre des réparations, jusqu'à la fin de 1950, est estimée (exprimée en dollars d'après les prix de 1938) à quelque \$200 millions et celle des livraisons restant à effectuer jusqu'au 18 septembre 1952 — date d'expiration — s'établirait à \$29 millions environ.

Finlande: Commerce extérieur.

| Années | Indices des prix de gros | Importations | Exportations | | | Balance | |
|----------------------------------|--------------------------------|--------------|---------------------|------------------------------|-------|-------------------------|--------|
| | | | commer- ciales * | Livraisons de réparations | Total | sans les réparations | Total |
| en milliards de marks finlandais | | | | | | | |
| 1938 . . . | 100 | 8,6 | 8,4 | — | 8,4 | — 0,2 | — 0,2 |
| 1946 . . . | 602 | 24,3 | 23,1 | 8,8 | 31,9 | — 1,2 | + 7,6 |
| 1947 . . . | 724 | 47,0 | 45,2 | 10,4 | 55,6 | — 1,8 | + 8,6 |
| 1948 . . . | 956 | 66,4 | 66,5 | 11,5 | 68,0 | — 9,9 | + 1,6 |
| 1949 . . . | 963 | 66,3 | 66,6 | 12,2 | 77,8 | — 0,7 | + 11,5 |
| 1950 . . . | 1.110 | 89,1 | 82,2 | 7,9 | 90,1 | — 6,9 | + 1,0 |

* Y compris la compensation d'avoirs allemands.

En vertu d'un traité de commerce signé avec l'U.R.S.S. en 1950, les chantiers de constructions navales et les industries des métaux de la Finlande disposeront de débouchés une fois que les livraisons au titre des réparations auront pris fin dans le second semestre de 1952.

L'Autriche est parvenue, de 1949 à 1950, en dépit de grandes difficultés, à réduire de plus de moitié le déficit de sa balance courante des paiements. Ce redressement a entièrement résulté d'un rapport moins défavorable entre les importations et les exportations, car l'augmentation des recettes provenant du tourisme* a été compensée par un accroissement des dépenses de transport.

Autriche: Balance courante des paiements.

| Postes | 1948 | 1949 | 1950 |
|---|-------|-------|-------|
| en millions de dollars E. U. | | | |
| Balance commerciale | | | |
| Importations | 490 | 604 | 482 |
| Exportations | 207 | 292 | 335 |
| Balance | — 283 | — 312 | — 147 |
| Éléments invisibles (nets) | | | |
| Tourisme | — 1 | + 1 | + 11 |
| Transports | + 17 | + 1 | — 9 |
| Divers | | + 15 | + 16 |
| Total | + 16 | + 17 | + 18 |
| Balance courante totale | — 267 | — 295 | — 129 |
| Couverte par: | | | |
| Aide de l'étranger | + 280 | + 300 | + 207 |
| Produit net de crédits extérieurs | + 13 | + 5 | — 2 |
| Changement net survenu dans les avoirs et les engage- ments extérieurs à court terme | — 19 | — 11 | — 30 |
| Balance | + 274 | + 294 | + 175 |
| Erreurs et omissions | — 7 | + 1 | — 46 |
| Total général | + 267 | + 295 | + 129 |

* Le nombre des nuits passées en Autriche par les touristes étrangers s'est élevé de 2,1 millions en 1949 à 4,6 millions en 1950; malgré cela, il est resté inférieur de 67% au niveau de 1938.

L'excédent d'importation a eu tendance à s'accroître dans le premier trimestre de 1951 et, de ce fait, l'Autriche a rapidement utilisé en totalité les ressources mises à sa disposition par l'Union Européenne de Paiements; en revanche, elle a obtenu de plus larges allocations d'aide Marshall au cours du printemps de 1951 pour lui permettre de faire face à ses paiements en dollars envers l'Union (voir chapitre VIII). Les pays de l'O.E.C.E., abstraction faite de leurs territoires d'outre-mer, fournissent à l'Autriche près des deux tiers de ses importations commerciales (c'est-à-dire de celles qui ne sont pas financées par une aide directe de l'E.R.P.) et ils absorbent 60% de ses exportations. En 1950, les pays de l'Est européen, qui intervenaient autrefois à raison d'environ 40% dans le commerce extérieur de l'Autriche, lui ont fourni le cinquième à peine de la totalité de ses importations commerciales et lui ont acheté une proportion correspondante des articles vendus par elle.

La situation de la balance commerciale de la Grèce s'est aggravée en 1950 par rapport à l'année précédente, les exportations ayant fléchi en valeur de 18%, tandis que les importations n'ont augmenté que de 5%.

Grèce: Commerce extérieur.

| Années | Importations | Exportations | Balance |
|--------------|-----------------------------|--------------|---------|
| | en millions de dollars E.U. | | |
| 1938 | 130 | 89 | — 41 |
| 1947 | 231 | 77 | — 154 |
| 1948 | 364 | 94 | — 270 |
| 1949 | 410 | 114 | — 296 |
| 1950 | 428 | 93 | — 335 |

Bien que des primes à l'exportation aient été versées sur le tabac et les fruits, les quantités exportées ont fléchi. En outre, les prix du tabac et de certains autres produits agricoles vendus par la Grèce à l'étranger ont baissé sur les marchés extérieurs, alors que ceux des produits importés ont renchéri, ce qui explique également l'évolution défavorable des échanges.

Les statistiques du commerce extérieur de l'Espagne indiquent, pour 1950, un montant équivalent d'importations et d'exportations, les premières s'étant réduites d'un cinquième, alors que les secondes ont augmenté de 4% environ. Un régime rigoureux de licences d'importations et un système compliqué de cours de change différentiels destinés à favoriser l'industrialisation sont en vigueur en Espagne. La diminution en valeur des importations a été particulièrement forte sur les denrées alimentaires et les matières premières; par contre, la valeur des importations de produits finis n'a pour ainsi dire pas varié par rapport à 1949, en dépit d'une augmentation quantitative de 10%.

Espagne: Commerce extérieur.

| Années | Importations | Exportations | Balance | Volume | | Prix | | Conditions des échanges |
|----------------|---------------------------|--------------|---------|--------------|--------------------|--------------|--------------|-------------------------|
| | | | | Importations | Exportations | Importations | Exportations | |
| | en millions de pesetas or | | | | Indice: 1948 = 100 | | | |
| 1946 | 773 | 574 | — 199 | 88 | 75 | 73 | 97 | 133 |
| 1947 | 985 | 664 | — 321 | 92 | 83 | 92 | 101 | 110 |
| 1948 | 1.187 | 810 | — 377 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 1949 | 1.134 | 878 | — 256 | 106 | 103 | 92 | 103 | 112 |
| 1950 | 912 | 912 | 0 | 106 | 138 | 78 | 80 | 102 |

Les exportations de mercure, de tungstène et d'huile d'olive se sont sensiblement développées, tant en volume qu'en valeur, alors que celles de fruits et de légumes ont été très inférieures au niveau de 1949.

L'accroissement très marqué de 34 % du volume des ventes à l'étranger a résulté, à concurrence des deux tiers, de la forte diminution des prix à l'exportation.

Contrairement à la plupart des pays, le Portugal a importé dans une moindre mesure en 1950 qu'en 1949. En revanche, ses exportations ont augmenté de 30 % et, de ce fait, le solde passif de sa balance commerciale s'est réduit de moitié.

Portugal: Commerce extérieur.

| Années | Importations | Exportations | Balance |
|--------------|-----------------------|--------------|---------|
| | en millions d'escudos | | |
| 1938 | 2.280 | 1.135 | — 1.145 |
| 1947 | 9.462 | 4.307 | — 5.155 |
| 1948 | 10.351 | 4.296 | — 6.056 |
| 1949 | 9.042 | 4.063 | — 4.979 |
| 1950 | 7.864 | 5.303 | — 2.561 |

Grâce à de meilleures récoltes, ce pays a été, en 1950, en mesure d'acheter moins de blé et de farine en Amérique du Nord. Ses exportations se sont développées principalement dans le second semestre et celles de liège, de pyrites, de tungstène, d'étain, de textiles et de bois d'œuvre ont été particulièrement élevées par rapport à la période correspondante de 1949.

Portugal: Commerce par zones monétaires.

| Zones | Importations | | Exportations | | Balance | |
|---|-----------------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
| | 1949 | 1950 | 1949 | 1950 | 1949 | 1950 |
| | en millions d'escudos | | | | | |
| Pays de l'O.E.C.E. n'appartenant pas à la zone sterling, avec leurs territoires d'outre-mer | 2.538 | 2.669 | 1.256 | 1.596 | — 1.280 | — 1.073 |
| Pays de la zone sterling membres de l'O. E. C. E., avec leurs territoires d'outre-mer | 2.293 | 1.416 | 829 | 997 | — 1.464 | — 419 |
| États-Unis et Canada | 1.906 | 1.413 | 451 | 732 | — 1.455 | — 681 |
| Amérique latine | 609 | 474 | 212 | 307 | — 397 | — 167 |
| Autres pays | 1.696 | 1.692 | 1.313 | 1.671 | — 383 | — 221 |
| Total | 9 042 | 7.864 | 4.063 | 5.303 | — 4.979 | — 2.561 |

Entre 1949 et 1950, les importations ont fléchi vis-à-vis des États-Unis, du Canada et aussi des pays de la zone sterling membres de l'O.E.C.E.; celles en provenance du Royaume-Uni sont tombées de Esc. 2.210 millions, à Esc. 1.351 millions. Par contre, les exportations ont augmenté à destination de tous les groupes de pays, mais principalement des États-Unis et du Canada, dont la part dans les ventes portugaises totales à l'étranger est passée de 11 à 14 %. C'est en partie du fait des revenus encaissés par ses territoires d'outre-mer que le Portugal est devenu fortement créditeur dans l'Union Européenne de Paiements.

* * *

On a fait allusion, dans l'introduction, aux échanges des pays de l'Est européen (page 29). Il suffira d'ajouter ici que, d'après les maigres données publiées, le commerce extérieur de l'U.R.S.S. et des autres pays de cette partie de l'Europe entre eux et avec le reste du monde peut être évalué à l'équivalent de \$5 à 6 milliards, tant à l'importation qu'à l'exportation; mais il a tendance à

se développer principalement entre les membres du bloc de l'Est. Si l'évaluation ci-dessus est à peu près exacte, le commerce extérieur de ces derniers représente quelque 10% de la valeur globale — importations et exportations — des échanges mondiaux.

* * *

L'importance croissante des échanges entre les pays de l'hémisphère occidental, qui a caractérisé la période d'après guerre (voir à la page 108) peut être mise en parallèle avec le développement très remarquable des relations commerciales des nations de l'Europe occidentale entre elles, ainsi qu'avec les territoires d'outre-mer qui sont toujours étroitement liés aux vieux pays du continent, du point de vue commercial et monétaire. En effet, tandis qu'en 1947 le volume des échanges intra-européens était encore inférieur de 40% au niveau de 1938, en 1950, il l'a dépassé de quelque 20% (et même de 50% au cours du dernier trimestre). En ce qui concerne le rôle joué par les États-Unis et le Canada dans le commerce de l'Europe occidentale, le tableau suivant montre qu'en 1947 — alors qu'il était souvent impossible de trouver d'autres sources d'approvisionnement — son pourcentage avait doublé par rapport à l'avant guerre, mais qu'en 1950 il était revenu approximativement à son ancien niveau. L'un des traits les plus remarquables du relèvement favorisé par l'aide Marshall a été en effet l'amélioration continue des échanges intra-européens (qui a reposé à la fois sur le développement de la production et la consolidation des monnaies) et la diminution correspondante des importations en provenance des États-Unis, fait qui, soit dit en passant, réduit à néant la thèse selon laquelle l'aide Marshall aurait visé avant tout à créer des débouchés pour les exportations américaines.

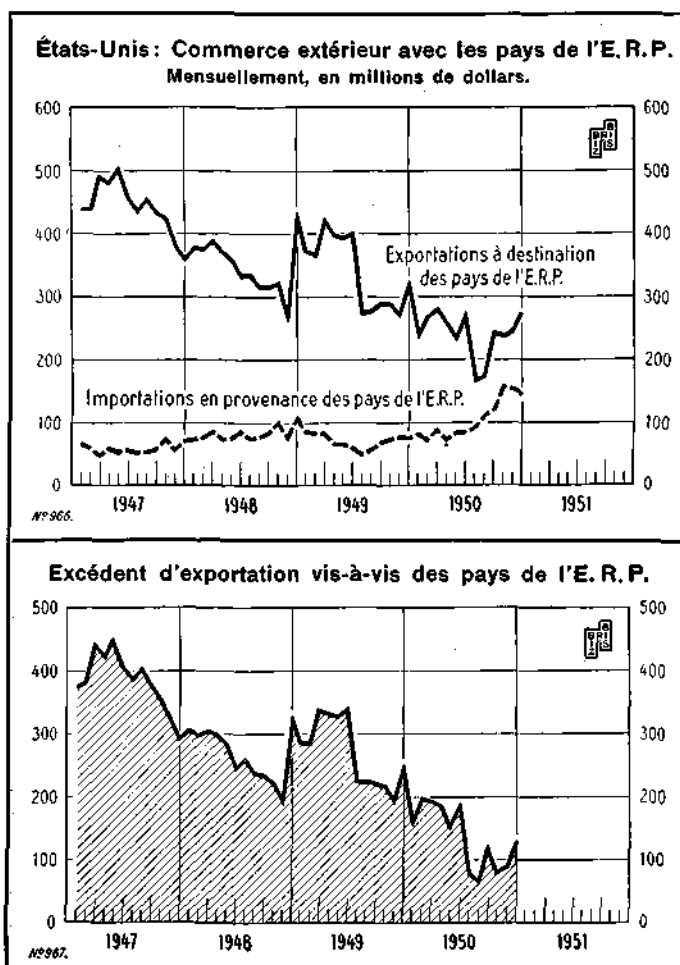
Échanges des pays de l'O.E.C.E. entre eux et
avec les autres groupes de pays.

| Années | Pays participants et leurs territoires d'outre-mer | États-Unis et Canada | Autres pays | Total | Pays participants et leurs territoires d'outre-mer | États-Unis et Canada | Autres pays | Total |
|---------------------|---|----------------------------|----------------|-------|---|----------------------------|----------------|-------|
| | en milliards de dollars E. U. | | | | en pourcentages du total | | | |
| Importations | | | | | | | | |
| 1938 . . . | 5,8 | 1,9 | 4,5 | 12,2 | 48 | 15 | 37 | 100 |
| 1947 . . . | 8,5 | 7,1 | 6,3 | 21,9 | 39 | 32 | 29 | 100 |
| 1948 . . . | 10,8 | 5,6 | 8,2 | 24,6 | 44 | 23 | 33 | 100 |
| 1949 . . . | 11,6 | 5,5 | 7,7 | 24,8 | 47 | 22 | 31 | 100 |
| 1950 . . . | 12,8 | 3,8 | 7,6 | 24,2 | 53 | 16 | 31 | 100 |
| Exportations | | | | | | | | |
| 1938 . . . | 5,2 | 0,6 | 3,3 | 9,1 | 57 | 7 | 36 | 100 |
| 1947 . . . | 7,5 | 1,0 | 4,5 | 13,0 | 58 | 8 | 34 | 100 |
| 1948 . . . | 9,7 | 1,3 | 5,8 | 16,8 | 58 | 8 | 34 | 100 |
| 1949 . . . | 11,2 | 1,2 | 6,4 | 18,8 | 60 | 6 | 34 | 100 |
| 1950 . . . | 12,1 | 1,7 | 5,9 | 19,7 | 61 | 9 | 30 | 100 |

Pays de l'O.E.C.E.: Balance commerciale avec les divers groupes de pays.

| Moyenne mensuelle par période | Pays participants | Territoires d'outre-mer des pays participants | États-Unis et Canada | Amérique latine | Autres pays | Total |
|--|----------------------|--|----------------------------|--------------------|----------------|-------|
| en millions de dollars E.U. | | | | | | |
| 1947 | - 32 | - 49 | - 507 | - 106 | - 48 | - 742 |
| 1948 | - 23 | - 61 | - 362 | - 98 | - 105 | - 649 |
| 1949 1 ^{er} trimestre | - 5 | - 31 | - 352 | - 26 | - 75 | - 489 |
| 2 ^{ème} » | + 3 | - 34 | - 435 | - 52 | - 89 | - 607 |
| 3 ^{ème} » | - 28 | - 24 | - 368 | - 47 | - 43 | - 510 |
| 4 ^{ème} » | + 2 | - 26 | - 296 | - 12 | - 73 | - 405 |
| 1950 1 ^{er} trimestre | - 20 | - 44 | - 234 | - 26 | - 112 | - 436 |
| 2 ^{ème} » | - 23 | - 73 | - 212 | - 62 | - 103 | - 473 |
| 3 ^{ème} » | - 3 | - 56 | - 151 | - 60 | - 61 | - 331 |
| 4 ^{ème} » | + 28 | - 47 | - 123 | - 32 | - 82 | - 256 |

Note: Il faut, bien entendu, que les échanges des pays participants entre eux soient en équilibre, les importations faites par un pays représentant des exportations provenant d'un autre pays. Les faibles soldes constatés résultent de différences d'évaluations (fréquemment liées aux frais de transport) dans les statistiques.



La diminution du pourcentage relatif aux «autres pays» met en lumière non seulement le fait qu'on n'est pas parvenu à rendre aux relations commerciales avec l'Amérique latine leur importance d'avant guerre, mais aussi l'affaiblissement des échanges avec l'Est européen et avec certains pays d'Extrême-Orient. Toutefois, le déficit des balances commerciales vis-à-vis de la plupart des groupes de pays a pu être réduit.

Dans le quatrième trimestre de 1950, le déficit global de la balance commerciale des pays de l'O.E.C.E. est tombé au tiers du niveau de 1947

(moyennes mensuelles dans chaque cas) et même à moins du quart vis-à-vis des États-Unis et du Canada. On ajoutera qu'en ce qui concerne la balance des services, l'Europe occidentale avait en 1947 un solde passif de quelque \$450 millions à l'égard de ces deux pays, alors qu'en 1950 ce déficit a fait place à un excédent d'environ \$30 millions (chiffre annuel), principalement du fait que les recettes nettes du tourisme ont triplé entre-temps, tandis que les paiements faits au titre des transports par mer se sont réduits des deux tiers.*

* * *

L'une des tâches essentielles de l'organisation économique de la Société des Nations au lendemain de la première guerre mondiale a consisté à collaborer à l'élimination des restrictions quantitatives aux échanges et certains progrès ont été réalisés grâce à la Convention pour l'abolition des prohibitions et restrictions à l'importation et à l'exportation, qui a été conclue à Genève le 11 juillet 1928. Quelque vingt pays y ont adhéré, qui comprenaient non seulement des nations européennes, mais aussi les États-Unis. Elle comportait l'engagement de supprimer toutes les interdictions et restrictions sur les importations et les exportations, en dehors de quelques exceptions déterminées.

Au lendemain de la seconde guerre mondiale, une offensive contre les obstacles opposés aux échanges fut lancée au cours de conférences qui eurent d'abord trait à la création d'une organisation internationale du commerce en tant qu'organisme spécialisé des Nations Unies. Quoique le programme initial ait pu être profondément modifié, l'œuvre accomplie a été très importante (voir page 137). En ce qui concerne les restrictions quantitatives en Europe, la tâche a été assumée par l'O.E.C.E. à Paris: son Conseil adopta, en juillet, en août, et en novembre 1949, une série de décisions tendant à provoquer leur abolition progressive.

En novembre 1949, le Conseil de l'O.E.C.E. décida que 50% au moins des échanges à titre privé entre les pays membres devraient être libérés. Ce pourcentage serait appliqué à chacune des trois catégories d'importations suivantes: produits agricoles, matières premières et articles manufacturés; il serait en outre rattaché à une année de base, soit 1949 pour l'Allemagne et 1948 pour tous les autres pays.

La plupart des pays ont été en mesure de donner pleinement suite aux décisions de novembre 1949 et, au mois de janvier suivant, le Conseil résolut de passer au

* Les renseignements ci-dessus, ainsi que d'autres données concernant les pays de l'O.E.C.E. ont été empruntés pour partie au Bulletin Statistique du Commerce Extérieur publié par l'O.E.C.E. et pour une autre partie au troisième Rapport du Conseil de cette organisation.

stade ultérieur, à savoir une libération de 60%. Toutefois, cette décision n'aurait un caractère obligatoire qu'une fois que l'Union Européenne de Paiements serait établie. On pensait, en effet, que les pays participants devraient être sûrs de pouvoir disposer de ressources supplémentaires pour faire face aux déficits accrus que la libération des échanges entraînerait éventuellement. L'Union de Paiements ayant été en état de fonctionner au début de l'automne, l'obligation de libérer 60% au moins des échanges intra-européens prit effet le 4 octobre 1950.

A l'origine, les pays membres avaient la faculté, dans certains cas, d'avoir recours à des mesures discriminatoires lorsque la situation de leur balance des paiements l'exigeait, mais il n'en fut plus de même dès que l'Union Européenne de Paiements eut été en vigueur. Il faut en effet, depuis le 4 octobre 1950, que toutes les mesures d'ordre commercial prises par les pays participants entre eux reposent sur une base non discriminatoire. Cette règle s'applique aussi bien au secteur libéré de leurs échanges qu'à l'autre mais, jusqu'ici, il n'a pas été établi de procédure pour examiner les plaintes pour non-observation de ladite règle à l'égard du secteur qui n'est pas libéré.

Il a été décidé, avec effet à partir du 1^{er} février 1951, de confirmer la libération de 60% déjà réalisée et de porter ce pourcentage à 75%. Étant donné qu'il eût été difficile de relever le minimum requis dans la catégorie des produits agricoles, on a spécifié que la libération ne devrait porter sur moins de 60% dans aucun groupe de marchandises et qu'elle devrait atteindre au minimum 75% pour tous les groupes. En outre, on a dressé une liste commune de produits, comprenant principalement des textiles, des machines pour l'industrie textile et divers produits agricoles et chimiques, qui étaient de toute façon soumis à une libération de 75%. Cette liste a été adoptée à titre provisoire le 1^{er} avril 1951, toutefois avec certaines réserves de la part des gouvernements irlandais et turc. Elle ne s'applique pas à l'Allemagne, à l'Autriche, au Danemark, à la Grèce, à l'Islande et à la Norvège qui n'ont pas été en mesure d'atteindre le stade de 75%.

L'effort de libération n'a pas été limité aux marchandises. Il a porté également sur les transactions invisibles. Mais, dans ce domaine, il est apparu plus difficile de fixer des principes généraux par suite des méthodes différentes appliquées dans les pays participants. Cependant, certains progrès ont été réalisés dans des secteurs déterminés. C'est ainsi que les transactions invisibles ont été réparties en trois catégories distinctes, parmi lesquelles la dernière — qui comprend le tourisme — comporte seulement l'assurance donnée par les gouvernements qu'ils traiteront les transactions en question «d'une manière aussi libérale que possible». En revanche, les deux autres catégories font l'objet de dispositions d'une plus grande portée. En particulier, à partir du 1^{er} juin 1950, la liberté de transfert devait être accordée aux bénéfices des entreprises commerciales — à condition qu'ils soient véritables et qu'ils n'impliquent pas de réduction du capital d'exploitation de ces entreprises — aux dividendes, aux intérêts des titres et des hypothèques et, en règle générale, aux amortissements contractuels à long terme. Les mêmes facilités sont prévues pour le transfert de montants représentant la participation de filiales et d'agences aux frais généraux de sociétés mères établies à l'étranger, et vice versa.

Les mesures de libération de l'O.E.C.E. s'appliquent aux importations : a) à titre privé et b) en provenance uniquement de pays participants, d'où le degré extrêmement variable auquel les importations globales (c'est-à-dire privées et officielles) des pays participants provenant d'autres pays participants en sont affectées, et des diffé-

rences de degré plus sensibles encore relativement à leurs importations totales originaires de tous les pays. Il n'y a pas de cas où la libération prescrite par l'O.E.C.E. ait porté ne fût-ce que sur la moitié des importations totales et pour certains pays — ceux notamment qui ont recours à des organismes officiels d'achat — le pourcentage n'a même pas atteint le quart. C'est un fait également qu'en 1950, lorsque les premières mesures de libération ont été élargies, de nombreux pays ont majoré leurs droits de douane protectionnistes, affaiblissant ainsi l'efficacité de la libération. En effet, des intérêts particuliers réclamaient une protection accrue, mais il est arrivé fréquemment aussi, semble-t-il, que les autorités responsables elles-mêmes aient craint que la possibilité d'importer plus librement n'entraîne de graves difficultés pour leur balance des paiements. Ces craintes ont d'ailleurs été parfois justifiées, ce qui a résulté avant tout d'un manque d'équilibre entre le volume monétaire et l'offre de marchandises à l'intérieur. Par contre, plus d'un pays a constaté que sa position par rapport à l'Union Européenne de Paiements était plus satisfaisante qu'il n'avait osé l'espérer. Les échanges se sont développés, ce qui a en outre permis à certains membres de l'O.E.C.E. de renforcer leurs réserves monétaires en or et en dollars. On s'est rendu compte, dès le début de l'effort de libération, du lien étroit existant entre ce dernier et l'évolution de la position monétaire, comme l'a prouvé notamment l'exemple de l'Allemagne, celle-ci ayant été contrainte de renoncer temporairement à appliquer les mesures de libération quand le reliquat de ses ressources disponibles en devises se fut trop réduit (voir à la page 57). La politique de crédit plus rigoureuse suivie notamment par nombre de pays européens depuis le début de 1950 est donc d'une importance spéciale du point de vue commercial, car des restrictions plus sévères sur le plan intérieur devraient permettre de réaliser de nouveaux progrès dans le domaine de la libération des échanges.

Dans l'ensemble, il convient de se féliciter de la réduction des échanges entre l'Europe et l'Amérique du Nord et de l'expansion du commerce intra-européen qui se sont produites depuis 1947, car les achats massifs opérés outre-Atlantique dans les premières années d'après guerre reflétaient en grande partie l'impossibilité de s'approvisionner aux sources habituelles. Mais il ne faut pas oublier non plus que le meilleur équilibre atteint présente encore un caractère artificiel et quelque peu précaire, étant donné que l'on continue à imposer des restrictions spéciales, en particulier aux importations en dollars, ce qui est l'une des preuves de la subsistance de nombreuses discriminations. On s'est attaqué à ces graves problèmes, qui ne se posent pas uniquement pour l'Europe mais concernent aussi les États-Unis, dans les trois conférences douanières réunies à Genève d'avril à août 1947, à Annecy d'avril à août 1949 et à Torquay de septembre 1950 à avril 1951, dans le cadre de l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (G.A.T.T.) et avec la participation d'un nombre de pays de plus en plus élevé chaque fois. Au cours de ces conférences, les négociations ont été menées par groupes de deux pays sur une base bilatérale, mais les résultats obtenus ont pu être largement mis à profit sur le plan multilatéral grâce aux dispositions de l'Accord général qui avait été signé le 30 octobre 1947 à Genève par vingt-trois pays.*)

Les pays qui ont participé à la Conférence de Torquay interviennent à concurrence de 80% environ dans les importations mondiales et de 85% dans les exportations. Au total, il a été accordé, au cours de ces trois conférences, 58.700 concessions sur les droits de douane, intéressant une partie considérable des échanges mondiaux et affectant en

*) Au cours de la conférence réunie à Torquay en 1950—51, le gouvernement des États-Unis a fait savoir aux autres parties contractantes qu'il avait décidé de ne pas soumettre de nouveau au Congrès la Charte de La Havane pour une organisation internationale du commerce. Au lieu de cela, il prendra des mesures pour renforcer sa collaboration au sein de la G.A.T.T. (accord qui avait été adopté à l'origine à titre provisoire, destiné à assurer la transition jusqu'à ce que la charte elle-même pût être mise en application).

moyenne bien plus de la moitié des positions tarifaires de chacun des pays signataires de la G.A.T.T.^{*)}

Alors que d'énormes progrès avaient été réalisés à Genève et à Annecy à une époque où les restrictions d'ordre monétaire et commercial entravaient plus fortement les échanges que les barrières douanières, il n'y en pas à la Conférence de Torquay le même désir de faire des concessions. Cette attitude plus hésitante a indéniablement été inspirée par l'incertitude concernant l'avenir, que toutes sortes de dangers semblent menacer. Mais elle tenait également à une raison plus spéciale, à savoir qu'avec l'assouplissement des contrôles des changes et l'élargissement des mesures de libération, les droits de douane reprenaient, dans la plupart des pays de l'Europe occidentale, leur rôle traditionnel d'arme spécifique du protectionnisme. Il serait exagéré de dire qu'une nouvelle vague de protectionnisme déferle sur le monde; il semble plutôt qu'on adopte, en matière de tarifs douaniers, une attitude d'expectative. On peut toutefois espérer que le terrain conquis ne sera plus remis en cause maintenant que la G.A.T.T. joue un rôle important en tant qu'instrument de consolidation des concessions obtenues jusqu'ici et de gardien des règles fixées en matière de commerce extérieur. Il est permis d'adresser des réclamations en cas de non-observation des principes de la G.A.T.T. et un précédent utile a été établi à cet égard à Torquay, où plusieurs questions soulevées (surtout à l'égard des discriminations) ont appelé les réponses qui s'imposaient.

* * *

Un effort ordonné est ainsi accompli, dans le cadre de la G.A.T.T. pour régler les questions de droits de douane, cependant qu'à Paris la libération des échanges est encouragée. Mais on se demande parfois si le commerce d'exportation des pays industrialisés — notamment de l'Europe occidentale, pour lesquels il présente une importance si vitale — n'est pas mis en péril par l'industrialisation continue des pays d'outre-mer. Les échanges mondiaux ne se réduiront-ils pas fatalement si ces derniers se dotent eux-mêmes d'usines et sont de plus en plus en mesure de transformer les matières premières qu'ils continuent d'exporter pour le moment?

Il est incontestable que des pays considérés jusqu'à présent comme étant presque exclusivement des producteurs de matières de base s'industrialisent à un degré croissant. Cependant, l'expérience faite en Europe prouve que les échanges sont

*) Les États-Unis ont pris une part très active aux trois conférences et ils ont publié quelques renseignements qui mettent en lumière, dans une certaine mesure, l'importance des concessions faites par eux. Il convient d'ailleurs de ne pas oublier qu'ils n'appliquent pour ainsi dire pas de restrictions quantitatives aux importations. Avant la mise en vigueur des barèmes de Genève, le 1^{er} janvier 1948, les États-Unis recoutraient sous forme de droits de douane 25½% environ de la valeur de toutes les marchandises étrangères importées soumises à des droits. A la suite des concessions faites à Genève et à Annecy, ce pourcentage a été réduit à 14½%, proportion la plus faible enregistrée depuis l'introduction des droits Underwood en 1913. Ces concessions sont donc certainement très appréciables, mais il ne faut pas perdre de vue que les droits de douane demeurent souvent fort élevés sur les textiles et sur divers autres articles que l'Europe pourrait exporter vers les États-Unis.

Certains pays dont les tarifs douaniers sont faibles, et en particulier le Bénélux, ont fait ressortir qu'ils ne se trouvaient pas dans une position favorable pour négocier, étant donnée la disparité existant en Europe entre les droits de douane et qu'il conviendrait d'en tenir compte. Afin de répondre à leurs désirs, il a été constitué à Torquay une commission de travail de quatorze pays (parmi lesquels les États-Unis et certains autres grands pays extra-européens) chargée d'étudier la possibilité d'unifier les tarifs douaniers européens.

probablement appelés à se développer précisément entre des nations hautement industrialisées, témoin l'exemple si fréquemment cité du Royaume-Uni et de l'Allemagne, qui étaient devenus les meilleurs clients l'un de l'autre avant 1914. La Suisse en offre un autre exemple: quiconque visite la foire annuelle aux échantillons de Bâle ne peut manquer de penser que ce pays, plutôt petit cependant, fabrique n'importe quel article industriel, et notamment toutes sortes de machines. Malgré cela, les statistiques du commerce extérieur montrent qu'en général la Suisse achète à l'étranger autant de produits manufacturés que de denrées alimentaires et de matières premières, qui sont les deux autres principales catégories d'importations.

Il n'est pas sans intérêt d'examiner de plus près les statistiques de certains pays d'outre-mer qui sont engagés dans la voie de l'industrialisation. L'Égypte en est un exemple, son industrie nationale fabriquant en quantité croissante des textiles, des chaussures, des articles de ménage, etc. Mais ses importations n'ont pas cessé d'augmenter non plus, les principaux articles étant à cet égard le blé, les engrais, le pétrole, le thé, le café, le bois d'œuvre et la laine brute. Exception faite en partie des engrais, aucun de ces produits n'est fourni par l'Europe. Quelle que soit leur importance individuelle, ils ne représentent ensemble qu'un tiers des importations totales de l'Égypte et leur valeur globale est inférieure à celle des achats réunis effectués dans le Royaume-Uni, en Italie et en France. On constate que l'Égypte importe une quantité considérable d'articles divers, mais elle n'est pas la seule: il en est de même de la plupart des pays industrialisés d'Europe et d'autres continents. L'un des traits caractéristiques de notre époque est que, plus le niveau de vie s'élève — or, l'Égypte bénéficie de la hausse du cours du coton — plus grande est la variété des produits offerts dans le commerce. C'est ce que montre notamment le nombre exceptionnellement élevé des expéditions relativement minimes qui constituent une partie importante du commerce des produits manufacturés. Il en résulte que chaque pays a la possibilité de se spécialiser dans la fabrication d'articles de qualité présentant, selon les cas, des caractéristiques plus ou moins nettes (qu'il s'agisse de machines répondant à un usage déterminé, ou d'autres appareils).

On peut fort bien concevoir des marchés parfaitement organisés pour les denrées alimentaires et les matières premières, produits qui jouent un rôle important dans les échanges internationaux et qui se négocient généralement par grandes quantités. Mais il ne faut pas oublier que les échanges portent également, d'autre part, sur une très grande variété d'articles manufacturés dont la fabrication exige une main-d'œuvre considérable. Dans ce domaine, le commerce ne se prête pas à une organisation bureaucratique; il ne peut prospérer que sur des marchés libres et sensibles. C'est en effet grâce aux indications fournies par ces derniers que producteurs

et commerçants sont en mesure d'adapter rapidement leur production et leurs stocks aux variations de la demande et, partant, de mettre à profit les occasions qu'offrent les fluctuations du rapport entre les prix; sans compter qu'en se montrant capables d'agir ainsi ils favorisent en même temps l'acheteur, qui a alors plus de chance de se procurer ce qu'il désire réellement, au prix le plus avantageux.

La libération des échanges poursuivie à Paris est certainement de la plus haute importance, mais elle a besoin d'être complétée par une extension continue, sous les auspices et dans le cadre élargi de la G.A.T.T., des concessions déjà acquises en matière de droits de douane. De plus, toute libération des échanges limitée à l'Europe est incontestablement insuffisante, même si les territoires des zones monétaires associées y sont inclus. Il importe au plus haut point que les pays industrialisés d'Europe trouvent des débouchés outre-mer — car ils ne peuvent guère s'approvisionner mutuellement en denrées alimentaires et en matières premières — et qu'ils puissent compter exporter de plus en plus vers l'Amérique du Nord maintenant qu'il est moins facile d'accéder à certaines parties de l'Est européen et de l'Extrême-Orient. Enfin, il faut également que le producteur européen réagisse avec plus de vigueur contre la concurrence, non seulement des autres industriels de son propre continent, mais des Américains qui produisent souvent dans de meilleures conditions et avec lesquels il se trouvera aux prises sur les marchés étrangers. Il convient donc de se féliciter que les États-Unis aient participé d'une manière si active aux conférences sur les tarifs douaniers et il y a tout lieu de s'attendre que les pays européens ne restent pas sourds à cet appel, notamment s'ils ne perdent pas de vue que leur propre industrie ne saurait atteindre son plein épanouissement sans des marchés libres et sensibles.

V. Consolidation des cours des changes.

L'année 1950 a été, par rapport à la précédente — au cours de laquelle les pays assurant les deux tiers du commerce mondial ont dévalué leurs monnaies — une période de stabilité relative des changes; mais cela ne veut pas dire que l'on n'a rien fait pendant cette période, qu'elle n'a été marquée que par de maigres progrès et qu'elle est restée sans résultats. Elle a été plutôt caractérisée par un effort continu d'ajustement et par un certain degré de consolidation effective. Voici quels sont les événements marquants qui se sont produits dans ce domaine depuis le printemps de 1950 (les premiers mois de l'année ayant été passés en revue dans le vingtième Rapport annuel):

1. Au cours de la période d'avril 1950 à mai 1951, deux pays européens — l'Autriche et l'Espagne — et six nations de l'Amérique latine — l'Argentine, la Bolivie, la Colombie, l'Équateur, le Nicaragua et le Paraguay — ont apporté à leurs systèmes de changes multiples certaines modifications impliquant des dévaluations plus ou moins fortes, ainsi que, dans la plupart des cas, une simplification de la structure des cours.
2. En octobre 1950, la Pologne a procédé à une réforme monétaire, tout en définissant la valeur du zloty par rapport à l'or, le rattachant ainsi au rouble soviétique qui, de son côté, avait déjà été réévalué par rapport à l'or à partir du 1^{er} mars 1950.
3. Le Canada est un cas spécial. Il a, depuis le 1^{er} octobre 1950, laissé le cours de sa monnaie s'établir de lui-même sur le marché, si bien qu'il en est résulté un cours unique d'un niveau supérieur d'environ 5% au cours officiel antérieur de \$É.U. 0,90909... pour \$can. 1.
4. La plupart des changements mentionnés jusqu'à présent ont abouti à une certaine consolidation de la structure des cours, mais d'autres cas indiquent également une tendance très nette en ce sens; elle a été particulièrement sensible en ce qui concerne la livre sterling (comme cela est exposé d'une façon plus détaillée page 155). Nous n'en signalerons qu'un seul aspect pour le moment: grâce aux assouplissements apportés aux dispositions du contrôle des changes relatives au changement de détenteurs de titres appartenant à des non-résidents, la disparité qui existait entre les cours en «security sterling» des fonds d'État et des valeurs privées a disparu et un cours unique est

coté depuis septembre 1950. De plus, l'écart entre ce cours des valeurs, les cours des livres transférables et celui des billets de banque s'est sensiblement réduit.

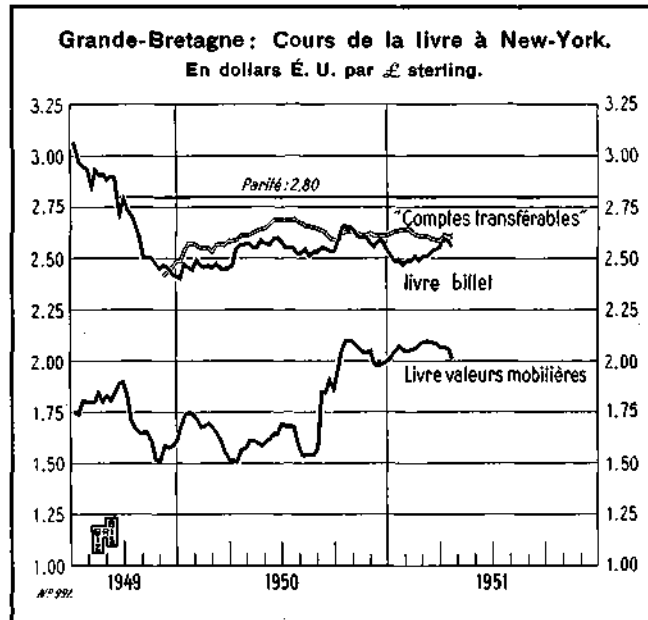
5. Dans d'autres pays, notamment en Belgique et en France, le contrôle des changes a été simplifié et, en même temps, les restrictions ont été assouplies. C'est ainsi

que le rapatriement des billets est admis sans limitation de montant et que des mesures ont été prises également pour rendre une activité réelle au marché des changes, spécialement à l'égard des opérations entre banques.

La structure des cours a été simplifiée également dans la pratique du fait de la création, au cours de l'été 1950, de l'Union Européenne de Paiements, qui facilite les règlements entre les parties contractantes. C'est ainsi que le mécanisme de l'Union a permis d'éliminer les opérations de troc privées, mettant un terme à une méthode qui avait donné naissance à un nombre de cours de change — appelés «cours de compensation» — presque aussi élevé que celui des transactions effectuées, l'écart entre ces cours et les taux officiels étant fréquemment considérable.

Une autre trait caractéristique du nouveau système est que certains pays qui ne sont pas membres du Fonds Monétaire International ou qui, tout en en faisant partie, n'ont pas encore fixé de parité conformément aux statuts de cette institution, déclarent néanmoins des cours de change pour l'«unité de compte», qui servent de base aux règlements dans le cadre de l'Union Européenne de Paiements; ils indiquent ainsi les cours de change des diverses monnaies par rapport au dollar É.U. et à la livre sterling.

Il convient de ne pas considérer les progrès notables qui, en 1950—51, ont progressivement amené le système mondial des changes à un état plus proche de la stabilité comme étant simplement le résultat de mesures techniques prises sur les marchés des changes. Ils reflètent un redressement des balances des paiements qui, de son côté, est le résultat surtout d'un meilleur équilibre intérieur dans le domaine



des finances publiques, dans les rapports entre les épargnes et les investissements, de même qu'entre les prix de revient et de vente. Ainsi une harmonie plus naturelle a-t-elle pu s'établir entre le volume monétaire et l'offre de biens et de services sur les divers marchés. L'accroissement remarquable de la production au cours des dernières années a évidemment contribué au résultat obtenu, mais cela n'eût pas été possible si l'on n'était revenu à des méthodes d'ajustement plus normales dans le domaine financier, notamment en restreignant l'octroi de crédits au moyen de relèvements des taux d'intérêt et par d'autres mesures.

De ce point de vue, il est intéressant d'observer les effets des dévaluations survenues au cours de l'automne 1949 et de les comparer à ceux des ajustements monétaires antérieurs. Il y a eu, dans le passé, des cas où une dévaluation s'imposait simplement pour corriger un écart trop sensible entre les niveaux de prix intérieur et extérieur, et non du fait de l'existence d'un déficit budgétaire excessif ou d'un volume anormal d'investissements dans les pays dont les prix étaient trop élevés. Telle était dans une large mesure la situation des Pays-Bas et de la Suisse en 1936, les difficultés rencontrées par ces pays étant alors manifestement liées aux dévaluations de la plupart des autres monnaies, y compris la livre et le dollar. Mais ce sont là des cas plutôt exceptionnels; en général, une dévaluation indique que la situation financière et économique du pays qui y procède est en déséquilibre. Lorsqu'il en est ainsi, une dévaluation ne saurait évidemment suffire à elle seule à redresser la situation; il faut qu'elle soit accompagnée des réformes intérieures indispensables pour réduire le déficit budgétaire, freiner toute expansion excessive du crédit à l'économie et, d'une façon générale, pour éliminer les causes du déséquilibre intérieur. C'est seulement lorsque de telles mesures sont prises qu'on est en droit de s'attendre que la balance des comptes s'améliore, qu'un rapport plus étroit s'établisse sur le marché intérieur entre la demande et les quantités de biens disponibles et que le commerce extérieur manifeste une vitalité accrue.

En ce qui concerne les dévaluations de septembre 1949, il est juste de reconnaître que, dans l'ensemble, les pays qui ont modifié la valeur de leurs monnaies ont adopté un certain nombre de mesures intérieures pour mettre de l'ordre dans leurs affaires (voir pages 35 et 36). L'économie américaine ayant déjà repris son essor au cours de l'été de 1949, on pouvait espérer que la dévaluation, jointe à des mesures intérieures d'ajustement, permettrait à la plupart des pays en question de reconstituer leurs réserves monétaires et, partant, de renforcer également leur position de change.

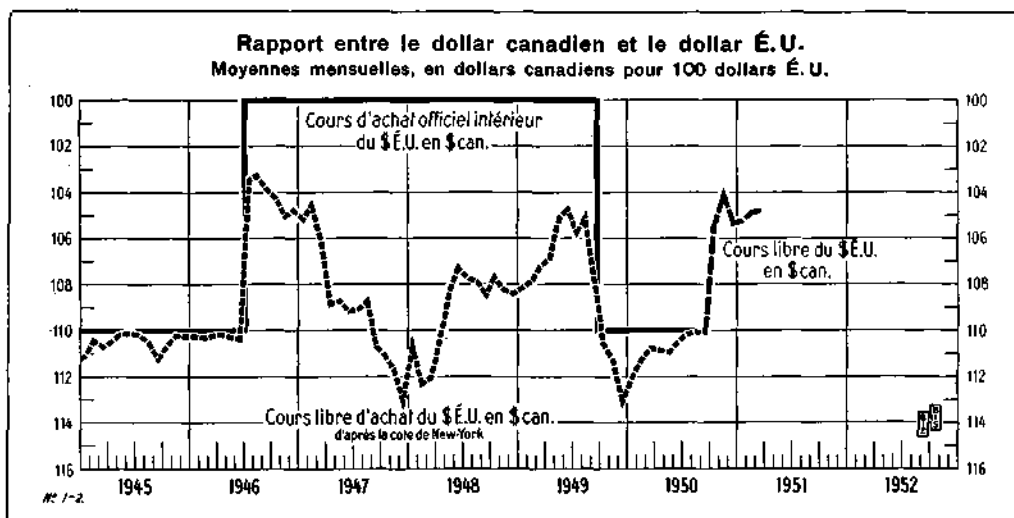
Mais un changement aussi important qu'une réduction de 30% dans la valeur de la monnaie ne saurait en règle générale aller sans inconvénients et, dans le cas considéré, la conséquence a été une hausse des prix dans les pays qui ont dévalué.

Contrairement à ce qui s'est passé dans la période 1931—33, les prix mondiaux exprimés notamment en dollars É.U. sont restés fermes après la vague de dévaluations de septembre 1949 et le mouvement de hausse a reçu une nouvelle impulsion dès que la guerre de Corée eut éclaté. Étant donné que, dans ces conditions, des mesures limitées au marché national devaient fatalement être impuissantes à arrêter la hausse des prix intérieurs, on s'est demandé dans certains pays si le problème ne pourrait pas être résolu au moyen d'une revalorisation de la monnaie. Chez l'un d'eux, le Canada, la valeur extérieure de la monnaie s'apprécia effectivement (à la suite de l'ouverture d'un marché libre des changes); dans d'autres cas — la livre sterling au cours de l'automne 1950 et les couronnes danoise et suédoise au début de 1951 — les rumeurs relatives à une revalorisation, quoique non fondées, exercèrent une influence considérable sur la cadence des paiements opérés par les commerçants et d'autres débiteurs, ce qui provoqua des mouvements de fonds que les contrôles existants furent généralement incapables d'arrêter.

Comme toutes les fluctuations excessives de prix, les récentes hausses des cours des matières premières sont, pour les pays importateurs, une source de graves difficultés, spécialement en matière de change; mais elles sont en même temps l'indice d'une forte demande mondiale, facteur dont l'importance n'est pas minime. Bien qu'on fasse ressortir avec raison (voir page 11) qu'«une amélioration de la situation de la balance des comptes d'un pays est principalement la conséquence d'un meilleur équilibre intérieur», il convient de ne pas perdre de vue que la tendance des marchés mondiaux et les courants commerciaux internationaux jouent aussi un rôle primordial. Dans les premières années d'après guerre, nombre de marchandises essentielles étaient à peu près introuvables, sauf aux États-Unis, ce qui fut manifestement l'une des causes de la lutte acharnée pour se procurer des dollars. Depuis lors, toutefois, la production s'est développée d'une manière remarquable dans la quasi totalité du monde: les Européens peuvent maintenant se procurer sur leur propre continent de nombreux produits qu'ils étaient précédemment obligés d'importer d'outre-mer (en Allemagne, par exemple, certains produits finis); l'Europe commence à être de nouveau en mesure de gagner des dollars dans le commerce triangulaire via le Sud-Est asiatique et l'Amérique latine, grâce aux progrès réalisés dans ces régions. Il est vrai que certaines pénuries ont reparu par suite de l'effort de réarmement mais, lorsque des produits sont disponibles, il n'est pas difficile de les vendre à l'étranger.

Pour que les pays d'outre-mer deviennent des partenaires sûrs dans les relations commerciales et de change, il importe qu'ils mettent, comme tout le monde, de l'ordre dans leur situation monétaire. Il est caractéristique de constater que, parmi les cas isolés de rajustements de change opérés l'an dernier, la plupart concernent des pays producteurs de matières de base.

Le Canada a un nombre croissant d'industries de transformation, mais plus de la moitié de ses exportations est encore constituée par des matières premières et des produits semi-manufacturés, le principal article fabriqué qu'il exporte étant le papier de journal, qui représente à lui seul le sixième de ses ventes à l'étranger. L'abandon par ce pays du cours rigide du dollar au profit d'un cours variant librement — changement réalisé pendant l'automne 1950 — a été la mesure la plus importante qui ait été prise l'an dernier dans le domaine des changes. Il est vrai que d'autres pays — l'Italie et la France — avaient donné l'exemple en laissant varier les cours de leurs monnaies; mais, en ce qui les concerne, il ne s'agissait pas à l'origine d'un cours unique auquel les transactions pouvaient être effectuées librement, ni, contrairement au Canada, d'une mesure prise par un pays ayant conscience de sa force. Le Canada est le premier État qui, depuis 1945, ait renoncé à un cours fixe parce qu'il était fondé à escompter que, de ce fait, son change s'apprécierait. En février 1951, les dispositions régissant les négociations sur valeurs canadiennes appartenant à des non-résidents ont été assouplies. Les restrictions imposées aux négociations sur les valeurs du gouvernement à plus de trois ans d'échéance ont été supprimées en fait et, en outre, la faculté a été accordée d'échanger des titres de sociétés contre des valeurs à long terme du gouvernement.



A la suite des dévaluations de 1949, la situation avait évolué rapidement dans le sens d'un meilleur équilibre de la balance commerciale, tant à l'égard des États-Unis que du reste du monde; mais, en même temps, à un excédent de la balance courante des paiements du Canada atteignant \$can. 187 millions s'était substitué un déficit de \$can. 316 millions. La forte diminution, en 1950, de l'excédent antérieur d'importation du Canada vis-à-vis des États-Unis n'aurait pas suffi à provoquer une mesure monétaire importante quelconque, n'eût été un courant de capitaux en provenance des États-Unis qui commença à intervenir après l'ouverture des hostilités en Corée.

Quelques capitaux furent transférés au Canada aussitôt après les dévaluations de septembre 1949, mais c'est seulement dans le troisième trimestre 1950 que les entrées de fonds en provenance des États-Unis prirent une ampleur considérable, l'augmentation nette des réserves officielles ayant dépassé \$530 millions en l'espace de trois mois. Placé devant une situation difficile, le gouvernement canadien préféra adopter un cours

Canada : Réserves officielles en or et en dollars É.U. et soldes canadiens auprès des banques des É.U.

| Fin de | Réserves officielles | | Soldes canadiens dans des banques des É.U.* | |
|----------------|------------------------------|-----------------------|---|-----------------------|
| | en or et dollars É. U. | mouvement trimestriel | du gouvernement et des particuliers | mouvement trimestriel |
| | en millions de dollars É. U. | | | |
| 1949 septembre | 985 | + 8 | 827 | + 47 |
| décembre | 1.117 | + 132 | 869 | + 42 |
| 1950 mars | 1.192 | + 75 | 857 | - 12 |
| juin | 1.256 | + 63 | 830 | - 27 |
| septembre | 1.790 | + 535 | 1.334 | + 504 |
| décembre | 1.742 | - 48 | 900 | - 434 |

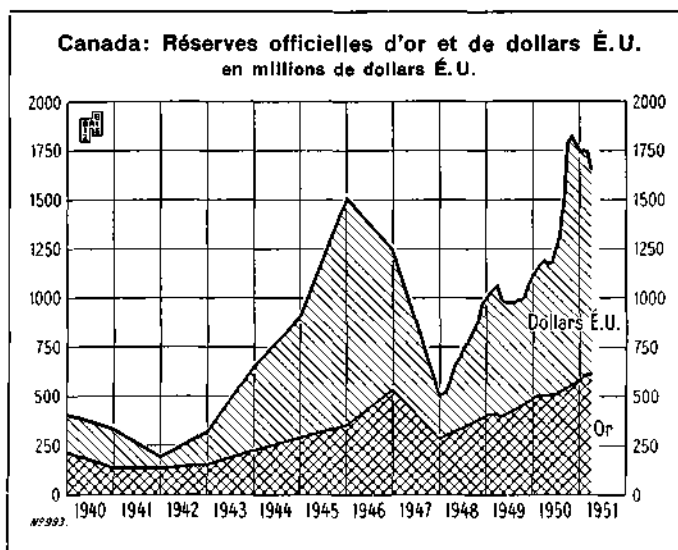
* La majeure partie de ces soldes sont compris parmi les réserves officielles.

«reconnaissait les nécessités, imposées par les circonstances, qui ont amené le Canada à adopter le système proposé et qu'il prenait note de l'intention du gouvernement canadien de rester en contact avec le Fonds et de rétablir une parité effective dès que les conditions le permettraient».

En fait, le cours coté sur le marché libre n'est pas remonté jusqu'à l'ancienne parité avec le dollar É.U., mais il s'est arrêté environ à mi-chemin (voir le graphique). Toutefois, cette modification limitée à quelque 5% s'est avérée suffisante pour faire cesser l'afflux au Canada de capitaux «flottants» et même pour enverser le mouvement.

Le Contrôle des changes, tel qu'il a été établi à l'origine en 1939, a été maintenu dans son ensemble, ce qui, d'après le Ministre des finances, s'explique par l'opportunité de disposer de moyens de défense appropriés au cas où la situation évoluerait d'une manière défavorable à l'avenir. Un fait important est que les résidents restent tenus

d'obtenir une licence spéciale s'ils veulent exporter des capitaux, alors que cette licence est généralement refusée sauf lorsqu'il s'agit d'opérations commerciales nécessaires. De même, les non-résidents qui désirent retirer des capitaux du Canada ont encore besoin d'une autorisation qui n'est normalement accordée qu'en cas de réalisation d'avoirs fixes au Canada, ou de liquidation d'investissements de fonds effectués depuis 1939.



Le dollar des États-Unis a conservé sa position de monnaie de tout premier plan. N'est-il pas couvert par environ 60 % de la totalité des réserves d'or mondiales? Les restrictions qui, aux États-Unis, ont été imposées à l'exportation

de certaines marchandises, en particulier pour des raisons stratégiques, relèvent du domaine commercial. Au printemps de 1951, plus des trois quarts des exportations américaines ne faisaient encore l'objet d'aucun contrôle spécial.

Dans l'ensemble, les pays de l'Amérique latine ont sensiblement amélioré leur balance commerciale en 1950, car ils ont pu vendre plus cher leurs produits : matières premières et denrées alimentaires. Au total, leurs avoirs officiels en or et en dollars ont augmenté de plus de \$400 millions l'an dernier, mais cet accroissement n'a pas résulté d'un excédent de leur balance courante à l'égard des États-Unis parce qu'ils ont continué à acheter à ces derniers de grandes quantités de marchandises. Toutefois, certains pays de l'Amérique latine ont gagné des dollars auprès de partenaires commerciaux autres que ceux de l'hémisphère occidental et ils ont en outre encore reçu de l'étranger des sommes très importantes sous forme d'investissements de capitaux qui n'ont pas été inférieurs à \$500 millions annuellement au cours des dernières années et qui ont facilité le règlement des importations courantes. On a également enregistré, dans le second semestre de 1950, des entrées considérables de capitaux à court terme en quête de sécurité.

Le redressement de leurs balances des paiements a permis à ces pays non seulement de commencer à s'acquitter de leurs engagements commerciaux arriérés, mais aussi de simplifier quelque peu leurs systèmes compliqués de cours de change. Il est arrivé que la réduction du nombre des cours et de l'écart existant entre eux ait entraîné une dévaluation, alors que dans d'autres cas elle a abouti simplement à la suppression, sur le barème, d'un cours qui n'était plus utilisé.

C'est ainsi que, le 8 avril 1950, la Bolivie a supprimé son cours officiel de Bol. 42 = \$1 et que l'ancien cours spécial de Bol. 60 = \$1 est devenu le seul cours fixe. Toutefois, le cours du marché libre de Bol. 100 = \$1 a continué à être appliqué à une fraction du produit d'exportations et aux importations de marchandises non essentielles, ainsi qu'aux transactions non commerciales.

L'Équateur a procédé de la même façon : le 1^{er} décembre 1950, le sucre a été dévalué de 10 %, de sorte que la nouvelle parité s'est établie à sucres 15 = \$1. Il n'est plus coté qu'un seul autre cours, ce qui signifie que les cinq cours existant précédemment ont été réduits à deux.

Le Paraguay a, lui aussi, réduit le nombre de ses cours de change et l'écart entre eux, à la suite d'une dévaluation qui a fixé les cours suivants à partir du 5 mars 1951 :

Guaranis 6 = \$1, applicable aux principales exportations de base et aux importations essentielles ;

Guaranis 9 = \$1, pour les exportations secondaires et pour certaines importations.

On cote également un cours libre de change d'environ guaranis 19 = \$1, qui est applicable aux dépenses des touristes et aux transactions en capital.

La Colombie a modifié à deux reprises son régime des changes, d'abord en juillet 1950, puis en mars 1951. La première fois, elle a conservé deux cours, savoir: un cours de base de peso 1,95 = \$1 et un cours dit de certificat d'environ pesos 3 = \$1. La seconde réforme, effectuée en mars 1951, prévoyait un cours libre unique, que la banque centrale maintiendrait stable à pesos 2,50 = \$1. Pendant une période de transition, l'ancien cours de base de peso 1,95 = \$1 est appliqué à une fraction, réduite progressivement, du produit des exportations de café; tant que la fraction en question ne sera pas tombée à zéro, l'application du cours inférieur équivaudra à un impôt spécial.

En novembre 1950, le Nicaragua a lui aussi apporté quelques modifications à son système de cours de change multiples, mais les cours officiels utilisés continuent à varier entre cordobas 5 = \$1 (appliqué aux transactions du gouvernement et à 20% du produit des exportations et des éléments invisibles) et cordobas 10 = \$1 (appliqué aux importations non essentielles et à certains transferts non commerciaux). Il y a également un cours libre des billets et des pièces.

Des changements d'une plus grande portée ont été opérés en Argentine, où les cours de change multiples antérieurs ont été ramenés, en août 1950, à trois: un cours de base, un cours préférentiel et un cours libre. Ce fut le second changement important réalisé en moins d'un an.

Argentine: Barème des cours de change.

| Nature des cours | Cours antérieurs au 19 septembre 1949 ¹⁾ | Cours en vigueur dans la période du 3 oct. 1949 au 28 août 1950 | Cours applicables depuis le 29 août 1950 |
|---|---|---|--|
| | en pesos par dollar E.U. | | |
| Cours d'exportation (cours d'achat) | | | |
| de base | 3,36 | 3,36 | 5,00 |
| préférentiels «A» | 3,98 | 4,83 | 7,50 |
| » «B» | 5,00 | 5,73 | |
| spéciaux | 5,00 | 7,20 | 14,24 ³⁾ |
| libres ²⁾ | 4,79 | 8,98 | |
| Cours d'importation (cours de vente) | | | |
| de base | 4,23 | 6,09 | 7,50 |
| préférentiels «A» | 3,73 | 3,73 | 5,00 |
| » «B» | 4,81 | 5,37 | |
| libres ²⁾ | — | 9,02 | 14,27 ³⁾ |
| d'adjudication «A» | — | 12,29 ⁴⁾ | — |
| » «B» | — | 12,77 ⁴⁾ | — |

¹⁾ Le marché des changes est resté fermé du 20 septembre au 2 octobre 1949.

²⁾ Jusqu'au 28 août 1950, le cours dit libre était en fait fixé par la banque centrale.

³⁾ Cours cotés le 7 mars 1951. ⁴⁾ Cours moyens de juin 1950.

Le «cours libre» s'est assoupli dans une certaine mesure depuis le 29 août 1950, ce qui contraste nettement avec le passé où il était fixé rigidement par la banque centrale. Cependant, malgré la réouverture d'un marché libre, le cours noir du dollar n'a pas disparu. Après avoir atteint pesos 19,65 en octobre 1950, alors que le cours libre s'établissait à pesos 13,63, ce cours noir a fléchi à pesos 15,23 en mars 1951, autrement dit il s'est sensiblement rapproché du cours libre qui cotait alors environ pesos 14,25.

Les autres pays sud-américains n'ont pas apporté de changements officiels à leurs systèmes de change, mais d'autres événements

notables se sont produits chez eux. Le Brésil a bénéficié de ventes de café et de coton à des prix élevés, ce qui lui a permis de rembourser quelque \$150 millions de dettes commerciales. Le Mexique a pu, grâce à l'augmentation du solde actif de sa balance des paiements et à des entrées de capitaux en provenance des États-Unis notamment, rembourser au Trésor américain, par anticipation et en totalité, le prêt de stabilisation de \$37 millions qui lui avait été consenti; d'autre part, les réserves totales d'or et de devises de la Banque du Mexique ont atteint au début de 1951 l'équivalent de quelque \$340 millions, contre \$84 millions seulement dans l'été de 1949.

L'afflux de capitaux dont l'Uruguay a bénéficié a eu des effets encore plus remarquables. Il est vrai qu'il n'a pas été apporté de modifications aux cours de change de base et spéciaux qui varient entre un cours d'achat officiel «de base» de peso 1,52 = \$1 et un cours de vente «spécial» de pesos 2,45 = \$1; mais il existe aussi un «cours libre officiel», applicable uniquement aux transactions non commerciales, dont le taux est effectivement soumis à l'influence des interventions de la banque centrale. Or, alors qu'il était en moyenne de pesos 3,60 = \$1 en novembre 1949, ce cours libre a commencé à s'affermir en 1950; cette tendance est devenue très forte vers la fin de l'année et elle a persisté dans les premiers mois de 1951. A la fin de février dernier, il avait fléchi à peso 1,90 = \$1, ce qui représentait une appréciation de 90% par rapport au cours de novembre 1949. On a évalué non officiellement à \$450 millions, dont 15% auraient été transférés en or, 60% en dollars et le reliquat principalement en francs suisses, le montant des capitaux qui ont, en 1950, cherché refuge dans cette «Suisse de l'hémisphère occidental». La Banque de la République a dû, depuis décembre 1950, intervenir de temps à autre pour prévenir une baisse accentuée du cours du dollar.

Un premier pas a donc été accompli dans la voie de la simplification des systèmes des changes de l'Amérique latine et de l'élimination des cours multiples. Le chemin qui reste à parcourir est certes assez long mais, à mesure que seront assouplies de plus en plus les restrictions aux échanges — ce qui devrait contribuer à neutraliser les tendances inflationnistes — l'Amérique latine sera en mesure de jouer de nouveau le rôle de pivot du multilatéralisme dans le domaine du commerce et des règlements.

Parmi les producteurs de matières premières de l'Asie, l'Indonésie, dont les exportations sont constituées à concurrence de 75 à 80 % par du caoutchouc, du pétrole, de l'étain et du copra, a réalisé des progrès remarquables. Entre les mois de décembre 1949 et 1950, les prix d'exportation indonésiens ont quadruplé en moyenne et un déficit de la balance commerciale de près de 400 millions de roupies en 1949 a fait place à un excédent de plus de 900 millions; d'autre part, les réserves en or et en dollars, qui avaient fléchi de quelque \$25 millions en 1949, ont augmenté de \$130 millions au cours de 1950. Il n'a donc pas été difficile de maintenir le cours d'importation de roupies 11,43 = \$1 et le cours d'exportation de roupies 7,56 = \$1, qui avaient été adoptés en mars 1950, moment où l'on institua un système de certificats. Avant ce changement, deux cours seulement étaient appliqués, soit roupies 3,79 (pour les achats) et 3,81 (pour les ventes). Bien qu'il n'y ait pas de réserves monétaires communes pour l'Indonésie et les Pays-Bas, la première fait partie de la zone du florin et ses échanges avec les membres de l'U.E.P. sont en conséquence compris dans les soldes communiqués chaque mois par la Banque Néerlandaise.

La reconstitution des réserves monétaires a commencé dans un autre pays de l'Orient, le Japon, mais dans des conditions différentes. Depuis que le cours du change y a été unifié et fixé à yens 360 = \$1 en avril 1949, la production industrielle s'est accrue d'environ 50%, le budget a été équilibré, en 1949—50, pour la première fois depuis la guerre, et les réserves monétaires ont pu être renforcées à concurrence de \$400 millions. Ce montant représente la plus grande partie des dons et des crédits des États-Unis, soit \$479 millions en 1949 et \$132 millions en 1950. De yens 600 = \$1, le cours du dollar sur le marché noir de Tokio est tombé à yens 400, autrement dit à un niveau supérieur de 10% seulement au cours officiel.

Le changement de régime politique en Chine n'a pas été sans influence sur la monnaie. Au printemps de 1949, la Banque du Peuple en avait fixé le cours par rapport au dollar à B.P. \$600 = un dollar É.U.; mais elle ne tarda pas à se déprécier et, un an plus tard, son cours atteignait B.P. \$45.000 par dollar É.U. Des mesures furent alors adoptées pour renverser la tendance; à partir du mois de mai 1950, la Banque du Peuple annonça des redressements successifs qui, à la fin de janvier 1951, avaient ramené le cours à B.P. \$23.000 par dollar É.U.

Aucun changement n'a été apporté à la monnaie de l'U.R.S.S. depuis la réévaluation du 1^{er} mars 1950, à la faveur de laquelle la valeur du rouble a été fixée par rapport à l'or, la nouvelle parité de R. 1 = 0,222168 gramme d'or fin correspondant à un cours de R. 4 = \$1 (au lieu de R. 5,30 = \$1 précédemment).

Le seul pays du groupe de l'Est européen qui ait suivi cet exemple en rattachant sa monnaie à l'or est la Pologne. En vertu d'un décret du 28 octobre 1950, le nouveau zloty a été défini comme équivalant à 0,222168 gramme d'or fin, c'est-à-dire comme ayant la même valeur or légale que le rouble, ce qui donne un cours de Zl. 4 = \$1, au lieu de Zl. 400 = \$1 précédemment. Les prix et les salaires ont toutefois été convertis en nouvelle monnaie dans le rapport de 100 à 3, ce qui a eu manifestement pour effet d'augmenter, sur le marché national, les prix des produits polonais exprimés en d'autres monnaies. Les anciens zlotys ont été échangés contre les nouveaux à raison de 100 pour un, tandis que les dépôts d'épargne, de même que les dépôts en banque jusqu'à 100.000 anciens zlotys et les soldes créditeurs du Trésor, des entreprises nationalisées et des particuliers entre eux ont été convertis dans le rapport de 100 à 3, c'est-à-dire dans la même proportion que les prix.

Les raisons qui ont amené à procéder à cette réforme, telles qu'elles ont été indiquées officiellement, portent sur divers aspects du problème. Du point de vue économique, on a pensé qu'en créant une monnaie forte, on contribuerait à inspirer confiance et on encouragerait l'épargne. Une telle monnaie devait également inciter à accroître le rendement de la production et, partant, à élever le niveau de vie. Mais on a jugé bon, du point de vue social, de pénaliser les spéculateurs qui avaient accumulé des disponibilités ou qui étaient titulaires de gros comptes en banque. Enfin, en ce qui concerne le rapport entre le zloty et les monnaies étrangères — c'est-à-dire celles des pays capitalistes — le nouveau cours adopté visait à éliminer les prétendus avantages injustifiés dont ces monnaies auraient joui à l'égard du zloty avec l'ancienne parité de Zl. 400 = \$1.

Il ne paraît pas douteux que les produits polonais ont renchéri pour les acheteurs étrangers depuis la réforme monétaire de l'automne 1950, mais il convient d'observer que les échanges avec les pays de l'Ouest sont effectués presque entièrement en dollars, en livres sterling ou en d'autres monnaies étrangères. Il se peut, d'autre part, que l'égalisation de valeur du zloty et du rouble, jointe à l'ajustement des prix en Pologne et en U.R.S.S., facilite les échanges de biens et de services entre celles-ci.

Enfin, on rappellera que le décret du 28 octobre 1950 interdit de détenir des devises ou des métaux précieux sans une autorisation de la Commission des changes et que les contrevenants sont justifiables de tribunaux spéciaux qui peuvent prononcer des pénalités allant jusqu'à la peine capitale.

L'Autriche a procédé à une réforme monétaire au cours de l'automne 1947, mais diverses modifications ont dû y être apportées depuis lors. En octobre 1950, une mesure hardie a permis de simplifier le système des changes qui,

comprenant en principe trois cours (de base, moyen et avec prime), en comportait en fait un bien plus grand nombre, par suite du système consistant à allouer des «contingents individuels d'allocations de devises», à cause du troc et de diverses réglementations, telles que celles qui prévoyaient des cours préférentiels pour les

Modifications officielles apportées aux cours des changes de 1939 à 1951.

| Pays | Unités monétaires nationales | Cours moyen du dollar des États-Unis | | | | | Pourcentage de modification | |
|------------------------------|------------------------------|--------------------------------------|-------------------------|-------------------------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|------------------|
| | | 24 août 1939 | 31 décembre 1945 | 15 septembre 1949 | 31 mars 1950 | 31 mars 1951 | 24 août 1939 à mars 1951 | 15 sept. 1949 |
| Allemagne | RM/DM | 2,493 | 10,00 | 3,33 ¹⁾ | 4,20 | 4,20 | -40,6 | -20,7 |
| Autriche | Sch. . | 5,34 ²⁾ | 10,00 | 10,00 | 21,36 ³⁾ | 21,36 ³⁾ | -75,0 | -53,2 |
| Belgique | Fr. b. | 29,59 | 43,83 | 43,83 | 50,195 ⁴⁾ | 50,40 ⁴⁾ | -41,3 | -13,0 |
| Bulgarie | Leva | 83,90 | 287,36 ⁵⁾ | 287,36 ⁵⁾ | 287,36 ⁵⁾ | 287,36 ⁵⁾ | -70,8 | — |
| Danemark | Cour.d. | 4,795* | 4,80 | 4,80 | 6,90 ⁶⁾ | 6,90 ⁶⁾ | -30,6 | -30,5 |
| Espagne | Pts . | 9,05 | 11,085 | 11,085 ⁶⁾ | 11,085 ⁷⁾ | 11,085 ⁸⁾ | -18,4 | — |
| Finlande | M. f. | 48,40 | 135,70 | 160,00 | 230,00 | 230,00 | -79,0 | -30,4 |
| France | Fr. fr. | 37,755 | 119,10 | 272,49 ^{1/2} ⁹⁾ | 349,60 | 350,00 | -89,2 | -22,1 |
| Grèce | Dr. . | 117,60 | 500,00 ¹⁰⁾ | 10.010,00 ¹¹⁾ | 15.000,00 ¹¹⁾ | 15.000,00 ¹¹⁾ | ¹²⁾ | -33,3 |
| Hongrie | P/Frt | 5,20 | 104.000,00 | 11,74 ¹³⁾ | 11,74 | 11,74 | ¹³⁾ | — |
| Irlande | £stg . | 0,2126 | 0,2481 | 0,2481 | 0,3571 | 0,3571 | -40,5 | -30,5 |
| Islande | Cr. Isl. | 5,7683* | 6,4889 | 6,4889 | 16,29 | 16,29 | -64,6 | -60,2 |
| Italie | Lit. . | 19,00 | 100,00 | 575,00 | 624,79 | 624,85 | -97,0 | -8,0 |
| Norvège | Cr. n. | 4,27 | 4,96 ^{1/2} | 4,96 ^{1/2} | 7,14 ^{1/4} | 7,14 ^{1/4} | -40,2 | -30,5 |
| Pays-Bas | Fl. . | 1,86 | 2,65 | 2,653 | 3,80 | 3,80 | -51,1 | -30,2 |
| Pologne | Zl. . | 5,325 | — | 400,00 ¹⁴⁾ | 400,00 ¹⁵⁾ | 4,00 ¹⁶⁾ | ¹⁴⁾ | ¹⁴⁾ |
| Portugal | Esc. . | 23,36 | 24,815 | 25,025 | 28,75 | 28,75 | -18,7 | -13,0 |
| Roumanie | Leu . | 143,59 | 3.635,00 ¹⁵⁾ | 151,50 ¹⁶⁾ | 151,50 | 151,50 | ¹⁶⁾ | — |
| Royaume-Uni . . | £stg . | 0,2126 | 0,2481 | 0,2481 | 0,3571 | 0,3571 | -40,5 | -30,5 |
| Suède | Cour.s. | 4,15* | 4,19 | 3,59 ^{1/2} ¹⁷⁾ | 5,17 ^{1/2} | 5,17 ^{1/2} | -19,8 | -30,5 |
| Suisse | Fr. s. | 4,435 | 4,30 | 4,30 | 4,29 ^{1/2} | 4,32 ^{1/4} | +2,6 | +0,5 |
| Tchécoslovaquie . | Kčs . | 29,235 | 50,00 | 50,00 | 50,00 | 50,00 | -41,5 | — |
| Turquie | £T . | 1,267 | 1,305 ¹⁸⁾ | 2,8126 | 2,8126 | 2,8126 | -55,0 | — |
| U.R.S.S. . . . | Roubles | 5,30 | 5,30 | 5,30 | 4,00 ¹⁹⁾ | 4,00 | +32,5 | +32,5 |
| Yougoslavie . . | Dinars | 44,05 | 50,00 | 50,00 | 50,00 | 50,00 | -11,9 | — |
| Canada | ¢Can. | 1,0047 | 1,1025 | 1,0025 ¹¹⁾ | 1,1025 | 1,0506 ²⁰⁾ | -4,4 | -4,6 |
| Australie | £A . | 0,2822 ²¹⁾ | 0,3108 | 0,3109 | 0,4474 | 0,4474 | -36,9 | -30,5 |
| Nouvelle-Zélande . | £NZ . | 0,2814 ²¹⁾ | 0,3125 | 0,2500 ²²⁾ | 0,3599 | 0,3598 | -21,8 | -30,5 |
| Afrique du Sud . . | £SA . | 0,2279 ²¹⁾ | 0,2488 | 0,2488 | 0,3581 | 0,3581 | -36,4 | -30,5 |
| Argentine ²³⁾ . . | Pesos | 4,325 | 4,0675 | 4,8075 | 9,02 | 14,01 | -69,1 | -65,7 |
| Brésil* | Cruz . | 16,50 | 16,50 | 18,72 | 18,72 | 18,72 | -11,9 | — |
| Japon | Yen . | 3,67 ²¹⁾ | 15,00 ²⁴⁾ | 360,00 | 360,00 | 360,00 | -99,0 | — |

* Cours officiel de vente. 1) Cours d'exportation et d'importation. 2) Janvier 1938.
³⁾ Cours officiel pour les transactions commerciales depuis le 6 octobre 1950; cours avec prime pour les transactions en capital et le trafic touristique: Sch. 26. 4) Cours libre depuis le 30 novembre 1949.
⁵⁾ Cours officiel, plus prime de 250%.
⁶⁾ D'autre part, une échelle mobile de cours variant de Pes. 12,59 à Pes. 21,90 pour certains produits d'exportation, et de Pes. 13,14 à Pes. 27,375 pour divers produits d'importation, est appliquée depuis le 3 décembre 1948.
⁷⁾ En outre, une échelle mobile de cours, variant de Pes. 13,14 à Pes. 28,47 pour certains produits d'exportation, et de Pes. 15,76 à Pes. 39,401 pour divers produits d'importation, est appliquée depuis octobre 1949.
⁸⁾ En outre, une échelle mobile de cours, variant entre Pes. 13, 14 et le niveau du cours libre, pour certains produits d'exportation, et entre Pes. 16,425 et le niveau du cours libre (moyenne de décembre 1950: Pes. 39,84 = \$1) pour certains produits d'importation, est appliquée depuis le mois d'août 1950 dans le premier cas, et depuis le 18 octobre 1950 dans le second. 9) Cours moyen entre le cours officiel de base et le cours libre officiel.
¹⁰⁾ En novembre 1944, l'ancienne drachme a été échangée contre une nouvelle dans la proportion de 50.000.000.000 pour une. 11) Avec les certificats d'échange.
¹²⁾ Le forint a été introduit le 1^{er} août 1946; il équivalait à 400.000 septillions de pengő.
¹³⁾ Y compris la prime de Zl. 300 appliquée à la quasi totalité des transferts financiers à l'étranger.
¹⁴⁾ Le nouveau zloty est égal à 100 zlotys anciens.
¹⁵⁾ Y compris la prime supplémentaire.
¹⁶⁾ Le nouveau leu a été introduit le 15 août 1947 et il était égal à 20.000 lei anciens.
¹⁷⁾ Revalorisation de juillet 1946. 18) Cours officiel, à l'exclusion de la prime.
¹⁹⁾ Cours officiel en vigueur depuis le 1^{er} mars 1950. 20) Cours libre au 1^{er} octobre 1950.
²¹⁾ Cours d'achat sur New-York. 22) Revalorisation en août 1948. 23) Cours de vente du marché libre.
²⁴⁾ Ce cours militaire a d'abord été fixé à 15 yens par dollar E.U. en août 1945, puis il a été porté à 50 yens le 12 mars 1947 et à 270 yens le 5 juillet 1948, niveau auquel il est resté jusqu'au moment où le cours officiel actuel a été fixé le 25 avril 1949.

importations de charbon, de matières grasses, de céréales, etc. Avec le nouveau régime, la plupart des cours spéciaux, sinon tous, furent éliminés et les trois cours officiels réduits à deux:

- a) un cours uniforme de Sch. 21,36 = \$1, applicable à toutes les transactions commerciales, portant sur des marchandises et des services accessoires, exception faite de quelques importations affectant directement le coût de la vie; et
- b) un cours avec prime de Sch. 26 = \$1, applicable aux dépenses des touristes et aux transactions financières.

Conformément aux recommandations du Fonds Monétaire International, l'Autriche a supprimé les échanges reposant sur le troc privé et la compensation, quelques «contingents individuels d'allocation de devises» étant maintenus. La simplification du régime des changes n'est donc pas achevée.

L'Espagne a conservé le cours officiel de base de Pes. 10,95 = \$1, mais celui-ci n'a plus guère qu'une valeur symbolique. Il existe en fait quatorze cours spéciaux d'exportation, allant de Pes. 13,14 à Pes. 32,85 = \$1 et il y a, en outre, un cours dit «du marché libre» (il était de près de Pes. 40 par dollar à la fin de février 1951) applicable principalement aux transactions non commerciales et en particulier aux dépenses des touristes. Ce cours libre a été adopté en août 1950, époque à laquelle toute la structure des cours a subi des modifications.

En ce qui concerne les importations, cinq cours spéciaux, variant de Pes. 16,42½ à Pes. 40 environ = \$1 (cours du marché libre), sont utilisés parallèlement au cours officiel de base de Pes. 10,95 = \$1 qui est appliqué à un très petit nombre de produits consistant en denrées alimentaires. En outre, trois cours distincts, variant de Pes. 16,425 à Pes. 25 = \$1, sont appliqués aux opérations financières.

* * *

L'exposé qui précède indique les principaux changements que les cours des changes ont subis en 1950—51; on peut dire que, dans l'ensemble, ils ont favorisé l'établissement d'un système mieux équilibré. Il ne faut pas, toutefois, s'attacher exclusivement aux modifications de cours. Dans nombre de pays dont les cours n'ont pas été modifiés, la position de change a été nettement renforcée par la reconstitution des réserves, ce qui a souvent permis d'atténuer les restrictions commerciales et monétaires. Dans les premières années d'après guerre, c'est le manque de réserves qui a le plus gêné la plupart des pays européens. Comme cela a déjà été mis en lumière (page 48 et page 57), l'Union Européenne de Paiements a assuré à certains pays des facilités de règlement qui ont suppléé dans une certaine mesure à l'insuffisance des réserves monétaires, et l'Allemagne a obtenu, en outre, un crédit de \$120 millions

qui lui a notamment permis d'éviter une dévaluation que le niveau relatif des prix de revient et de vente ne justifiait certes pas.

En Italie, les craintes qui s'étaient manifestées dans divers milieux lorsque la lire a été dévaluée de 8 à 9% seulement en septembre 1949 sont apparues comme étant sans fondement, les exportations ayant, en 1950, augmenté plus fortement que les importations — en dépit d'une certaine reconstitution des stocks en fin d'année; d'autre part, les allocations de devises aux voyageurs se rendant à l'étranger sont devenues sensiblement plus libérales. En supprimant, dans ses relations avec les autres membres de l'Union Européenne de Paiements, les transactions commerciales reposant sur la compensation privée, l'Italie s'est débarrassée des cours multiples auxquels ces transactions avaient donné naissance.

La France a été, au cours de l'année, en mesure d'assouplir sensiblement ses restrictions de change. En juillet 1950, les voyageurs se rendant à l'étranger ont été autorisés à emporter une somme de Fr.fr. 50.000 (au lieu de 25.000 précédemment) en billets de banque français, en plus des allocations courantes de monnaies étrangères aux touristes. En outre, la rentrée des billets est maintenant admise sans limitation de montant.

Il existe, depuis le 1^{er} août 1950, un « marché officiel » des monnaies qui ne sont pas négociées sur le « marché libre » (c'est-à-dire autres que le dollar, le franc suisse, l'escudo, le franc belge et le dollar canadien). Les banques agréées peuvent donc négocier des livres, les principales monnaies de la zone sterling, des livres égyptiennes, des florins, des liras, des couronnes danoises, norvégiennes, suédoises et tchécoslovaques, des deutsche marks et des dinars yougoslaves à des taux de change variant dans les limites des cours d'achat et de vente du Fonds de stabilisation des changes, qui intervient seulement lorsqu'elles sont atteintes.

Le Fonds de stabilisation n'intervient plus, d'autre part, sur le change à terme, le taux des déports et des reports étant librement débattu entre banques. Ainsi a été remis en marche le mécanisme d'un véritable marché des changes dont l'action tend, à travers des taux de change flexibles, à rétablir des courants commerciaux plus normaux.

L'assouplissement de la réglementation en vigueur a été étendu aux opérations de change à terme. Afin d'encourager les placements à court terme en dollars et en francs suisses sur le marché français, elles sont en fait admises également, depuis octobre 1950, pour couvrir les placements des banques suisses et américaines à Paris. Ces opérations n'étaient autorisées précédemment qu'à des fins commerciales.

En novembre 1950, il a été décidé en outre que, dans le cadre de l'Union Européenne de Paiements, les soldes en francs français détenus par des personnes résidant dans les pays membres seraient librement transférables. Les autorités monétaires françaises ont eu la satisfaction de constater que chaque nouvelle mesure de libération adoptée avait provoqué des entrées croissantes de devises et qu'une plus grande proportion de celles-ci était passée par les voies officielles.

La méthode consistant à n'assouplir qu'avec prudence les restrictions permet de revenir, le cas échéant, sur une mesure donnée. La Belgique offre, à cet égard, un exemple intéressant. Depuis 1949, elle a en effet autorisé, sans limite, l'importation de billets de banque et leur versement au crédit de «comptes billets» au nom de résidents étrangers agissant par l'intermédiaire d'une banque. Ces comptes ont été ultérieurement rendus plus largement utilisables et pouvaient servir aussi bien à transférer des devises qu'à effectuer des paiements en Belgique, notamment de marchandises à exporter. Afin de conserver le stimulant ainsi donné à l'exportation tout en évitant que les billets rentrés ne soient utilisés comme moyen d'évasion de capitaux, le Contrôle des changes a, en octobre 1950, décidé que les soldes disponibles à ces «comptes billets» ne pourraient plus servir à des transferts de devises.

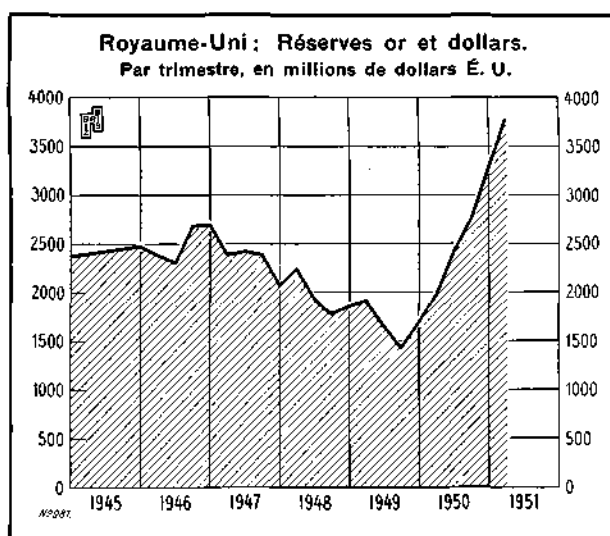
D'autre part, afin de prévenir certaines répercussions fâcheuses sur le fonctionnement de l'Union Européenne de Paiements, le gouvernement belge, désireux de résoudre les difficultés qui s'étaient présentées avec la Suisse*, a décidé le 1^{er} mai 1951 que les «comptes billets» ne seraient plus tenus au nom de résidents dans les pays membres de l'Union et ne pourraient plus servir par conséquent à payer des marchandises et des services dans les relations avec ces pays. Mais ces comptes resteront à la disposition des résidents d'autres pays et ceux des États-Unis, par exemple, pourront continuer à acheter des billets belges chez les membres de l'Union Européenne de Paiements et à les retransférer en Belgique pour créditer les «comptes billets».

Toutefois, il n'y a pas eu de renversement dans la politique générale antérieure tendant à l'établissement d'un marché des changes de plus en plus libre. Quelques nouveaux progrès ont été, au contraire, réalisés dans ce sens en 1950; au mois de juin, la Belgique a admis le franc français et le dollar canadien sur le marché libre officiel, où le dollar É.U. et le franc suisse se négociaient déjà. Cette mesure n'est pas contraire aux dispositions de l'Union Européenne de Paiements.

* Ces difficultés ont résulté du fait que, une fois qu'il eut été mis fin au système des accords de paiements bilatéraux entre la Suisse et la Belgique et qu'un régime de liberté lui eut été substitué, il a fallu que les deux pays se missent d'accord pour évaluer chaque mois les mouvements de fonds devant entrer en compte pour déterminer l'excédent ou le déficit mensuel vis-à-vis de l'Union Européenne de Paiements. On s'aperçut alors que les «comptes billets» rendaient très difficile cette évaluation. Aussi ces deux pays se firent-ils des concessions mutuelles afin de maintenir entre eux un système de paiements libre qu'il eût été regrettable de sacrifier, car il constitue un grand progrès.

On avait eu à un moment donné, au début de 1950, l'impression que le Royaume-Uni allait demeurer à l'écart des accords monétaires conclus sur le continent européen. Mais le système de l'Union Européenne de Paiements fut doté d'une flexibilité suffisante pour que tout le monde pût l'accepter et l'on sait tout ce que cela impliquait dans le sens d'une transférabilité accrue des monnaies, de règlements multilatéraux et de la libération des échanges (en particulier, l'élévation de £50 à £100 de l'allocation de base en devises accordée dans le Royaume-Uni aux voyageurs se rendant dans les pays faisant partie de l'Union Européenne de Paiements). De plus, en avril 1951, les banques agréées ont pu recommencer à négocier des billets de banque étrangers sur le marché de Londres. Ventes et achats sont autorisés dans les limites des cours officiels, de telle sorte que la Banque d'Angleterre a restitué aux institutions du marché les transactions courantes sur ces billets.

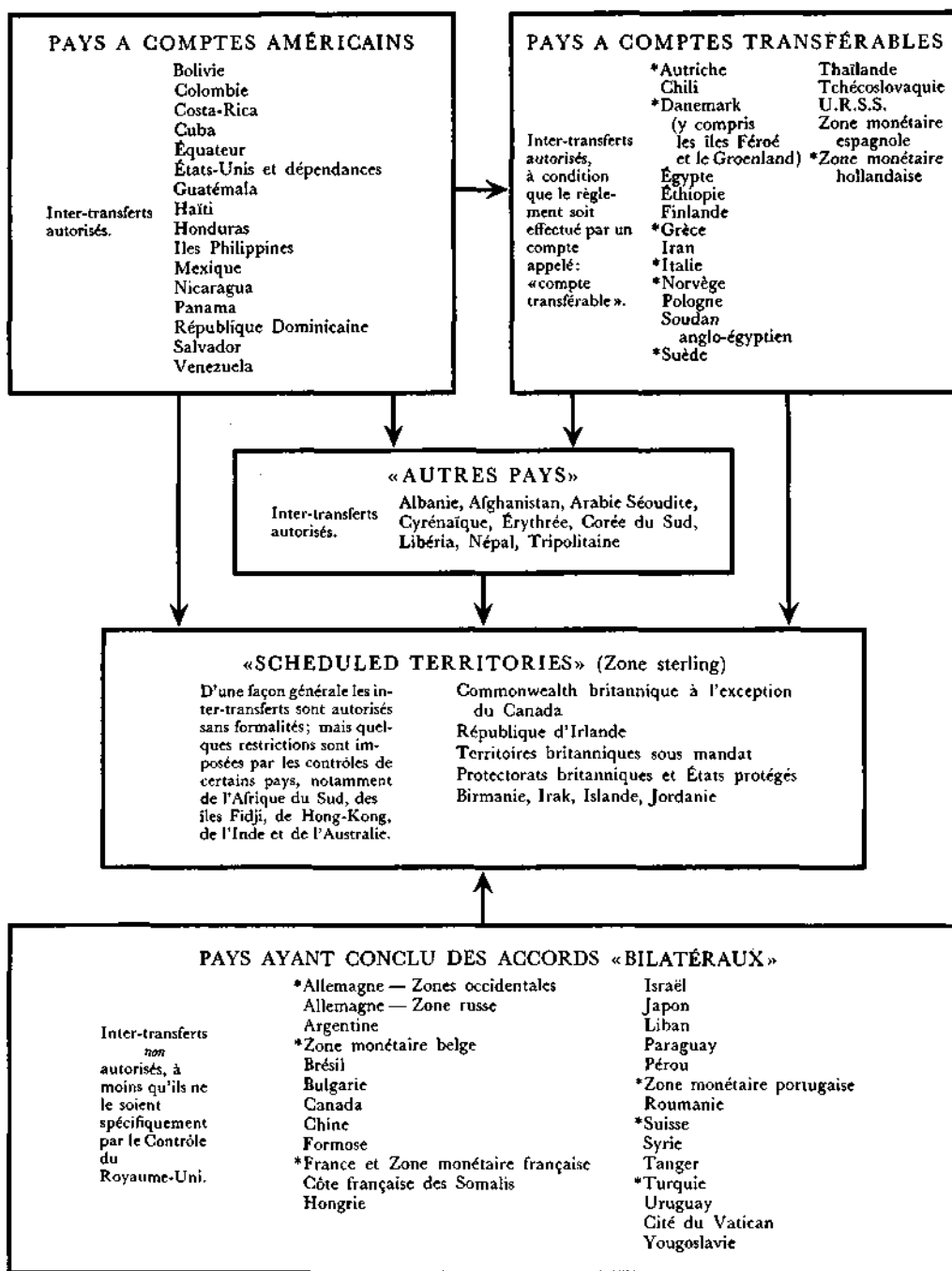
En dehors des changements d'un caractère plus officiel qui sont intervenus, les décisions d'espèce prises par le contrôle des changes ont également permis d'utiliser plus librement la livre sterling. Cet assouplissement a été rendu possible par l'amélioration substantielle des réserves monétaires britanniques, qui a été plus sensible que l'accroissement simultané des engagements en livres (voir chapitre VI). Ce renforcement des réserves monétaires est intervenu vis-à-vis des pays de la zone sterling, tandis que les engagements en livres envers les autres pays ont fléchi de £50 millions en 1950. Comme les détenteurs de ce dernier groupe ont parfois manifesté le désir de réduire leurs avoirs en livres, les changements qui se sont produits dans la détention de soldes en livres ont contribué à consolider la position de cette monnaie, ce qui a incité l'ensemble des détenteurs à attacher un plus grand prix à la livre; cette tendance a été renforcée par l'élargissement, rappelé ci-dessus, de ses utilisations possibles, la valeur d'une monnaie étant fonction



avant tout de la quantité de marchandises qu'elle permet d'acheter librement et de leurs prix. Les progrès réalisés vers la suppression des obstacles entravant les achats dans la zone sterling, joints aux dévaluations qui ont rendu relativement bon marché les produits de la zone sterling, sont à l'origine de la demande plus élevée qui fait peu à peu de la livre une monnaie « forte ».

RÉGLEMENTATION DES CHANGES DU ROYAUME-UNI **APERÇU DES TRANSFERTS AUTORISÉS, MODIFIÉS EN FÉVRIER 1951.**

→ 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.



Les pays marqués d'un * sont membres de l'Union Européenne de Paiements. L'Islande en fait partie à titre individuel, bien qu'elle soit également comprise dans les «Scheduled Territories».

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.

Il ne faut pas oublier que la zone sterling a eu pour origine des accords commerciaux et de paiements ordinaires qui se sont développés peu à peu au cours d'une longue période commençant bien avant 1914. Dans l'entre deux guerres, ce qu'on entendait par «zone sterling» s'est quelque peu précisé, ce terme étant alors utilisé pour désigner une association volontaire de pays qui maintenaient des cours de change stables par rapport à la livre, monnaie dans laquelle s'effectuaient la plupart de leurs règlements avec l'étranger. Il n'y avait pas, à l'époque, de contrôle des changes ni de cessions obligatoires d'or ou de devises. C'est pendant la guerre que des réglementations sont intervenues à ce sujet et il convient de ne pas les considérer comme essentielles en ce qui concerne le concept «zone sterling» ou le rôle futur de cette dernière. Au moment où la guerre éclata, en 1939, la zone sterling fut dotée pour la première fois d'un statut légal par les «Statutory Rules and Orders» édictés en vertu des Règlements financiers de la défense nationale et instituant le Contrôle des changes. On laissa à chaque membre le soin de diriger son propre contrôle des changes, mais les fonds circulaient librement à l'intérieur de la zone. Il était convenu, en outre, suivant un principe n'ayant pas fait l'objet d'une clause écrite mais qui était admis en pratique, que les ressources en monnaies «fortes» et en or seraient mises en commun dans la réserve centrale de la zone à Londres.

En mars 1947, le régime légal du Contrôle des changes établi pendant la guerre a été adapté aux conditions du temps de paix à la suite de la promulgation de l'«Exchange Control Act» qui, soit dit en passant, a substitué à l'appellation «sterling area» celle de «Scheduled Territories». Ceux-ci comprennent, en plus du Royaume-Uni et d'un certain nombre de colonies et de dépendances n'ayant pas de banque centrale propre, des pays qui jouissent d'une autonomie complète dans le domaine monétaire, comme l'Australie, la Nouvelle-Zélande, l'Afrique du Sud, l'Inde et le Pakistan, de même que l'Irlande et l'Islande (toutefois, le Canada fait partie de la zone dollar).

En règle générale, les paiements sont libres dans les «Scheduled Territories» et ne nécessitent pas d'autorisation officielle, qu'il s'agisse de transactions courantes ou en capital. Toutefois, les importations et les exportations sont, dans ces divers pays, soumises au contrôle des autorités compétentes. En outre, des restrictions ont été imposées aux paiements sur Hong-Kong et quelques membres de la zone sterling, notamment la Nouvelle-Zélande et l'Australie, se sont réservé le droit de réglementer les sorties de capitaux. La méthode selon laquelle il est disposé des dollars et des autres monnaies «fortes» est généralement déterminée entre les pays membres par des accords officiels, dont l'interprétation est très élastique.

En dehors des «Scheduled Territories», les autres pays se répartissent en trois groupes* :

1. Les pays à comptes américains. Ces comptes sont tenus par des résidents de la zone dollar. Les livres y figurant sont convertibles en dollars É.U. et peuvent être également transférées librement à n'importe quel autre compte en livres dans les «Scheduled Territories» ou dans les pays à comptes transférables.

* Divers pays, qui ne sont pas compris dans les groupes ci-dessus (voir la liste dans le diagramme de la page 156), forment ce qu'on appelle le groupe des «Autres pays». Les inter-transferts sont automatiquement autorisés entre eux, de même que les transferts avec les «Scheduled Territories».

2. Les pays à comptes transférables. Les livres figurant à ces comptes peuvent servir, au moyen de transferts, à effectuer des paiements concernant des transactions courantes directes avec d'autres pays du même groupe, ainsi que des transactions courantes et en capital avec les « Scheduled Territories ».

3. Les pays bilatéraux. Les comptes en livres de résidents de ce groupe de pays ne peuvent servir qu'à faire des paiements à l'intérieur des « Scheduled Territories ».

Ces règles s'appliquent aux transferts automatiques, pour lesquels une autorisation du Contrôle des changes n'est pas nécessaire. Il y a en outre de nombreux cas dans lesquels le Contrôle admet des transferts non prévus par les règles ordinaires. Comme le montre le tableau suivant, ces autorisations « administratives » sont presque aussi importantes que les transferts automatiques.

**Transferts automatiques
et en vertu d'autorisations administratives.**

| Catégories | 1948 | 1949 |
|----------------------------------|------------------------------|------|
| | en millions de £ sterling | |
| Transferts par | | |
| a) facilités automatiques . . . | 88 | 144 |
| b) autorisations administratives | 152 | 124 |
| Total | 240 | 268 |

Quant à l'usage qui peut être fait des soldes existants en livres pour effectuer des règlements vis-à-vis de l'Union Européenne de Paiements, on se reportera au chapitre VIII. Au moment où l'Union Européenne de Paiements a été établie, le Royaume-Uni a invité toutes les parties contractantes qui n'appartenaient pas encore au groupe des comptes transférables en livres à se joindre à ce dernier.

L'Allemagne s'est déclarée disposée, en avril 1951, à donner suite à cette proposition, qui a été acceptée par l'Autriche, le Danemark et la Grèce. Ceux-ci ont conclu les accords nécessaires à cette fin. Dans la mesure où ils pourront acquérir des montants plus élevés de livres, les quatre pays en question, étant tous débiteurs de l'Union de Paiements, pourront surmonter plus aisément les difficultés résultant de cet endettement.

Le tableau suivant présente un résumé des divers degrés de la transférabilité « automatique » (différente de l'« administrative ») des livres détenues dans les divers groupes de pays.

| Livres sterling | |
|-------------------------------------|--|
| détenues dans les | susceptibles d'être transférées automatiquement dans les |
| Pays à comptes bilatéraux | «Scheduled Territories» |
| Pays à comptes transférables . . . | «Scheduled Territories» Pays à comptes transférables |
| Pays à comptes américains | «Scheduled Territories» Pays à comptes transférables Pays à comptes américains |

On trouvera dans le diagramme de la page 156 une liste détaillée des pays composant chacun des groupes ci-contre.

Le seul changement survenu l'an dernier dans la liste des membres de la zone sterling («Scheduled Territories») a consisté dans l'inclusion de la Jordanie, nouvel État formé par l'union de la Transjordanie et de la Palestine arabe, qui avaient cessé de faire partie de ladite zone lors de l'expiration du mandat britannique. Une nouvelle monnaie, le dinar jordan (équivalant à la livre sterling), a été substituée en juillet 1950 à la livre palestinienne, qui était utilisée depuis vingt-trois ans.

Un autre changement intervenu à l'intérieur de la zone sterling a été l'ouverture, en août 1950, de la Banque Centrale de Ceylan, qui a repris les fonctions assumées précédemment à Ceylan par le Conseil de la monnaie coloniale et par la Banque Impériale de l'Inde. Ceylan est devenue de ce fait l'un des «Scheduled Territories», jouissant d'une autonomie complète dans le domaine monétaire. Des accords ont été conclus en février 1951 relativement à des déblocages de soldes en livres et au transfert par le Royaume-Uni de la contre-valeur de £4 millions prélevés sur les réserves centrales en or et en dollars. La Banque d'Angleterre a cessé, le 8 décembre 1950, de se charger de fournir la couverture en dollars destinée aux courtiers agréés à Ceylan; cette tâche est dorénavant assumée par la Banque Centrale qui, dans son rapport annuel pour 1950, indique que: «une fois qu'on aura vu ce que donneront les nouveaux accords, les deux gouvernements se consulteront de nouveau, le cas échéant, au sujet de la façon de disposer de l'excédent de dollars résultant de la balance courante des paiements de Ceylan». Il convient d'ajouter que Ceylan conserve tous les avantages que présente la participation à la zone sterling.

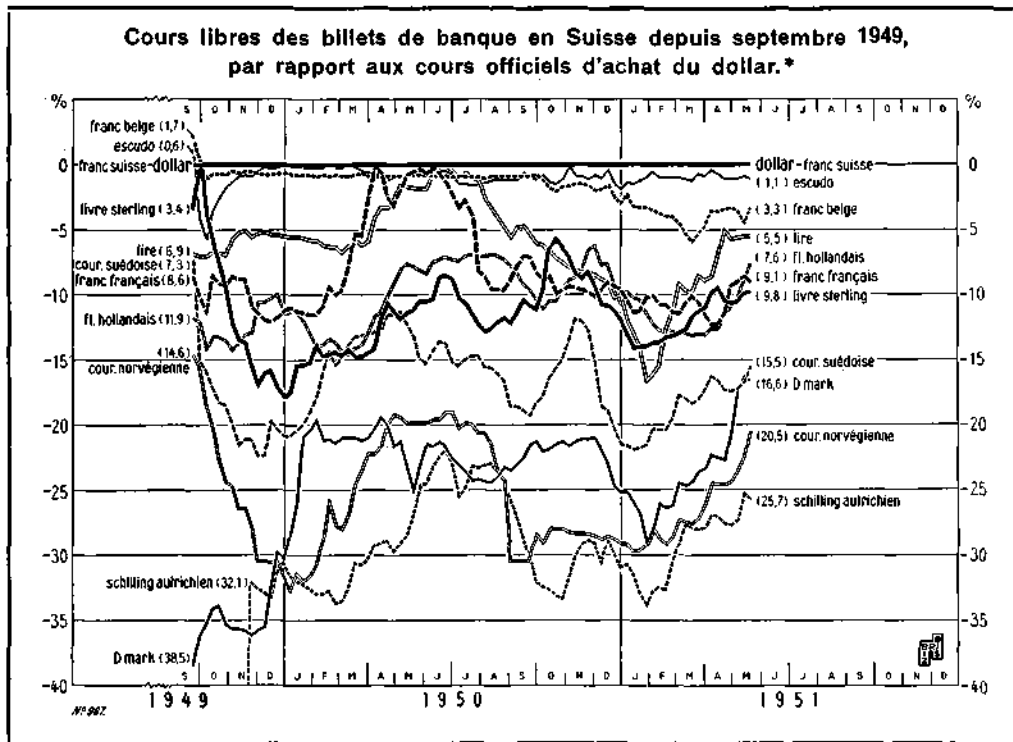
A la fin de février 1951, un accord commercial a été conclu entre l'Inde et le Pakistan. Il a mis un terme à la «guerre des deux roupies», qui avait commencé en septembre 1949 lorsque l'Inde dévalua sa monnaie de 30½ %. Le Pakistan n'ayant pas agi de même, il en résulta un arrêt total des échanges entre les deux pays, en dehors d'un certain trafic clandestin aux frontières. Dans le second semestre de 1950, la tendance du marché mondial devint si favorable au Pakistan — exportateur de jute, de coton, de blé et de peaux — qu'on renonça même à l'idée de fixer un cours qui eût représenté un compromis. Quant à l'Inde, elle a fini par comprendre qu'il serait onéreux et vain de chercher ailleurs d'autres sources d'approvisionnement. C'est ainsi qu'au bout de dix-sept mois, les deux pays sortirent de l'impasse où leur commerce s'était enlisé.

Le 19 mars, le Fonds Monétaire International a annoncé la fixation, pour la roupie du Pakistan, d'une parité initiale de roupies 3,30852 = \$1.

La restauration de la position de change de la zone sterling apparaît également dans le redressement des cours de la livre sur les marchés libres des monnaies, à New-York et à Zurich notamment. Il a déjà été question des cours du «security sterling», qui figurent dans le graphique de la page 142. Le mouvement accentué de reprise du cours coté à New-York a coïncidé avec l'assouplissement des règles applicables au changement de détenteurs des titres, les nouvelles dispositions autorisant les non-résidents à échanger leurs valeurs contre n'importe quelle autre qui ne soit pas remboursable avant dix ans à partir du jour de l'achat.

Un autre cours du sterling couramment coté est celui des «comptes transférables». Pendant la période allant de janvier 1950 à mai 1951, il n'a cessé de se maintenir dans la limite de 10% du cours officiel, car on n'est plus guère tenté de se servir de cette catégorie de livres à des fins non conformes à la réglementation britannique des changes. Le facteur le plus important à cet égard est manifestement la quantité plus élevée de marchandises qui sont susceptibles d'être achetées au moyen de livres.

Quant au marché libre des billets de banque, il subit également l'influence des vicissitudes de la situation politique internationale.



* Moyennes hebdomadaires.

Note: Les cours des billets en Suisse correspondent étroitement aux cours libres des billets sur le marché de New-York, et le graphique indique la valeur des diverses monnaies (d'après les cours libres) par rapport au dollar.

Le graphique a donc pour objet de montrer la disparité entre les cours officiels auxquels les autorités monétaires des pays considérés achètent du dollar, autrement dit les cours officiels de ce dernier, et les cours qui correspondent à la valeur des billets sur le marché suisse (et américain).

Après l'accès de pessimisme qui a marqué le dernier trimestre de 1949 (lorsqu'on s'aperçut que les dévaluations n'avaient pas permis de ramener les cours libres des monnaies à un niveau voisin des nouvelles parités), l'amélioration qui s'est produite au cours du premier semestre de 1950 paraît vraiment remarquable. Les cours des francs belge et français, de même que celui de la lire italienne et de l'escudo, se sont rapprochés de très près de la parité officielle avec le dollar É.U. et le franc suisse*; de plus, ceux de la plupart des autres billets ont été soutenus, les monnaies autrichienne et allemande s'étant sensiblement appréciées par rapport aux cours du dernier trimestre de 1949. Bien que l'ouverture des hostilités en Corée

* La Belgique, la France et l'Italie autorisent le rapatriement illimité, de l'étranger, de leurs propres billets de banque, ce qui soutient les cours de ces billets sur les marchés extérieurs. Le premier pays qui ait interdit de faire rentrer ceux de ses propres billets qui avaient été exportés fut l'U.R.S.S., en 1928. Puis ce fut le tour du gouvernement du Reich qui, en 1936, interdit le rapatriement des billets allemands, cette mesure faisant partie de sa politique d'autarcie. Au cours de la seconde guerre mondiale, la limitation du montant des billets de banque susceptibles d'être rapatriés fut l'une des mesures adoptées par le Contrôle des changes de la plupart des pays et seul un petit nombre de pays ont, jusqu'à présent, abrogé leurs réglementations sur ce point.

ait été suivie d'un fléchissement général, aucune baisse vraiment accentuée des cours n'est intervenue jusqu'en octobre-novembre, exception faite pour le schilling autrichien. Toutefois, l'aggravation de la situation en Corée en décembre 1950 et en janvier 1951 a provoqué une nouvelle baisse quasi générale. Le redressement des cours enregistré à partir de février fut également dû à des facteurs politiques (quoique l'ampleur de ce mouvement ait naturellement été fonction également du degré d'efficacité des mesures financières intérieures prises par le pays en cause). L'atmosphère optimiste de juin 1950 n'a pas prévalu de nouveau, mais la valeur attribuée aux billets sur le marché n'est généralement pas plus faible pour cela et elle est parfois même plus élevée qu'au début de ladite année. On a le sentiment que les cours ne manqueront pas de monter dès que la situation politique se présentera sous un jour moins sombre et cette tendance de fond est l'un des nombreux indices du raffermissement de la situation des changes intervenu au cours de l'année.

Il est bien évident, toutefois, que l'incertitude actuelle des perspectives politiques et économiques exerce une très forte influence sur les mesures adoptées dans le domaine des changes, car elle tend à faire renoncer à des assouplissements qui pourraient être jugés possibles du seul point de vue technique. On se heurte notamment à la difficulté de prévoir au juste les répercussions qu'exercera sur la balance des paiements la charge croissante du réarmement, alourdie par les prix élevés des matières premières et par la pénurie de certains produits importants.

Une fois appréciés comme il convenait tous les éléments précaires que comporte la situation, il reste que, dans la plupart des pays, un bien meilleur équilibre s'est établi entre l'offre de biens et de services d'une part, et le volume monétaire de l'autre, ce qui est un point d'une importance capitale. On trouve maintenant, dans le commerce international, un choix plus étendu de sources d'approvisionnement qu'il y a quelques années. Il est possible de gagner des dollars en faisant du commerce non seulement avec les États-Unis, mais aussi avec nombre d'autres pays, un grand nombre de biens et de services très recherchés étant payés en cette monnaie. Mais ce qui importe surtout, c'est qu'on se montre plus disposé à appliquer des mesures correctives, même si elles sont rigoureuses. En d'autres termes, l'état d'esprit, si répandu dans maints pays au cours des premières années d'après guerre, qui consistait à considérer comme un «droit» l'aide de l'étranger, disparaît peu à peu.

La situation créée par les hostilités en Corée a naturellement aggravé les difficultés éprouvées par les divers pays; mais elle a aussi créé de nouvelles possibilités et il serait dommage de ne pas les mettre pleinement à profit. La division du monde occidental en deux camps monétaires — les pays rattachés au dollar et les autres — représente un très grave danger et il se peut que le moment soit venu d'aborder la tâche de l'unification. Elle est d'autant plus urgente que cette

scission persistante a pour effet de fausser les opérations commerciales, du fait que les monnaies des membres de l'Union Européenne de Paiements qui appliquent un minimum de restrictions vis-à-vis de la zone dollar sont précisément les plus recherchées pour acheter — par des procédés plus ou moins compliqués — des marchandises qualifiées de «marchandises dollars». Les produits en question sont alors revendus, avec un bénéfice substantiel, à d'autres pays faisant partie de l'Union, contre paiement en monnaie nationale. De cette façon, des opérations d'arbitrage qui n'auraient pu être exécutées directement par l'intermédiaire du marché des changes (puisque'il n'en existe pas encore de véritable) sont menées à bien par la voie commerciale. Une telle méthode porte nécessairement préjudice à nombre de pays.

Une politique d'assouplissement progressif permettrait par exemple de supprimer quelques-unes des restrictions imposées aux échanges en dollars en 1947, alors que les réserves monétaires s'affaiblissaient; en fait, certaines ont déjà été éliminées. Des progrès ont été réalisés également en ce qui concerne les éléments invisibles: c'est ainsi que les allocations de devises aux voyageurs se rendant à l'étranger ont été augmentées. On a, d'autre part, autorisé le rapatriement des billets de banque sur une plus large échelle et même parfois rétabli la liberté totale à cet égard. Une telle mesure a pour effet de soutenir les cours des billets sur les marchés libres et l'expérience prouve sans conteste que toute diminution du déport coté par une monnaie sur ces marchés non seulement raffermir la confiance dans la monnaie en question, mais contribue aussi à assurer aux contrôles officiels des rentrées plus importantes de devises. Par ailleurs, une plus grande latitude a été, dans certains cas, accordée aux détenteurs d'investissements pour en disposer, ce qui est un pas vers la libération des mouvements internationaux de capitaux. En ce qui concerne ceux-ci, on commence à se rendre compte que même le contrôle des changes le plus étanche ne saurait empêcher des transferts très importants; en effet, en dehors des transactions illégales, d'amples mouvements de capitaux peuvent se produire dans le cadre de la réglementation officielle, du fait notamment qu'il faut accorder aux importateurs et aux exportateurs d'assez longs délais pour faire ou pour recouvrer des paiements à l'étranger. Tel fut le cas par exemple en 1949, époque à laquelle des mouvements de cette nature ont contribué à entraîner toute une série de dévaluations. Or, si le contrôle n'est pas assez efficace pour prévenir des fluctuations d'une telle ampleur, on peut se demander si le moment n'est pas venu de réviser les points de vue sur la question complexe des mouvements de capitaux. L'expérience prouve que, lorsqu'il s'agit de rétablir un marché des changes sur lequel il n'est coté qu'un cours unique pour une monnaie donnée, il est nécessaire d'exécuter tous les ordres d'achat et de vente qui s'y présentent. Il en est ainsi dans la zone sterling où, en règle générale, des fonds peuvent être transférés en toute liberté d'un marché à un autre, qu'il s'agisse de transactions en capital

ou d'opérations courantes. Il semble que l'introduction d'un cours de change flexible au Canada soit une mesure qui réponde à la même fin. Toutefois, le rétablissement du mécanisme du marché libre des changes, sur lequel des cours flexibles sont cotés chaque jour et qui est soutenu le cas échéant par la banque centrale, ne signifie pas que n'importe quelle exportation de capitaux est autorisée légalement. On peut continuer à s'entourer de certaines garanties dans ce domaine, sans compromettre le rétablissement progressif d'un marché des changes sur lequel les transactions au comptant et à terme s'effectueraient plus librement.

On constate indéniablement, dans la plupart des pays, une tendance de plus en plus nette à se débarrasser des entraves du contrôle des changes. Quant à savoir si l'on pourra effectivement y parvenir, cela dépendra sans doute de l'évolution des réserves monétaires des divers pays. A l'heure présente, les réserves mondiales d'or et de dollars manifestent une tendance à se répartir d'une manière moins inégale; d'autre part, les réserves en livres sterling jouent un rôle plus utile que précédemment. Si ce mouvement se poursuivait, une période de liberté plus grande des échanges et des règlements internationaux pourrait s'ouvrir, en dépit des difficultés imprévues qui résultent de l'énorme effort d'armement.

Valeurs officielles des monnaies — avril 1951 ¹⁾

| Pays | Unité monétaire | Grammes d'or fin | 1 dollar É. U. | 1 livre sterling ²⁾ | Observations |
|---------------------------|-----------------|------------------|-------------------------|-----------------------------------|--|
| | | | égale | | |
| Europe | | | | | |
| Albanie | lek . . | — | 50,— | 140,— | Cours fixés le 11 juillet 1947. |
| Allemagne (occidentale) . | D. mark | — | 4,2000042 ³⁾ | 11,76 | |
| Autriche | schilling | — | 21,36 ³⁾ | 59,81 | Cours fixés le 5 octobre 1950. |
| Belgique | franc . | ,0177734 | 50,— ³⁾ | 140,— | Parité F.M.I. depuis le 22 sept. 1949. |
| Bulgarie | lev . . | — | 287,36 | 805,— | Cours officiels moyens, plus une prime de 250%. |
| Danemark | couronne | ,128660 | 6,90714 ³⁾ | 19,35 | Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949. |
| Espagne | peseta . | — | 10,95 | 30,66 | Cours d'achat officiels de base. |
| Finlande | mark finlandais | — | 230,— | 643,— | Cours acceptés par le F.M.I. depuis le 19 septembre 1949. Pas de parité fixée. |
| France | franc . | — | 350,— ³⁾ | 980,— | Pas de parité fixée avec le F.M.I. |
| Grèce | drachme | — | 15.000 ³⁾ | 42.000 | A la fois cours du dollar et de la livre, y compris certificats de change. |
| Hongrie | forint . | ,0757002 | 11,7393 | 32,87 | Cours moyens officiels depuis le 26 sept. 1949. |
| Irlande | livre . | 2,48828 | ,357143 | 1,— | Cours fixés le 18 sept. 1949. |
| Islande | couronne | ,0545676 | 16,2857 ³⁾ | 45,60 | Parité F.M.I. depuis le 20 mars 1950. |
| Italie | lire . . | — | 624,85 ³⁾ | 1.749,64 | Cours d'exportation d'avril 1951. |
| Luxembourg | franc . | ,0177734 | 50,— | 140,— | Parité F.M.I. depuis le 22 sept. 1949. |
| Malte | livre . | 2,48828 | ,357143 | 1,— | Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949. |
| Norvège | couronne | ,124414 | 7,14286 ³⁾ | 20,— | Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949. |
| Pays-Bas | florin . | ,233861 | 3,80 ³⁾ | 10,64 | Parité F.M.I. depuis le 21 sept. 1949. |
| Pologne | zloty . | ,222168 | 4,— | 11,2 | Cours fixés le 28 oct. 1950. |
| Portugal | escudo | — | 28,75 ³⁾ | 80,5 | Cours fixés le 21 sept. 1949. |
| Roumanie | leu . . | — | 151,5 | 424,6 | Cours fixés le 15 août 1947. |
| Royaume-Uni | livre . | 2,48828 | ,357143 ³⁾ | 1,— | Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949. |
| Suède | couronne | — | 5,17321 ³⁾ | 14,485 | Cours fixés le 19 sept. 1949. |
| Suisse | franc . | ,203226 | 4,37282 ³⁾ | 12,2439 | Parités officielles. |
| Tchécoslovaquie | couronne | ,0177734 | 50,— | 140,— | Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946. |
| Turquie | livre . | ,317382 | 2,80 ³⁾ | 7,84 | Parité F.M.I. depuis le 19 juin 1947. |
| U. R. S. S. | rouble . | ,222168 | 4,— | 11,2 | Cours fixés le 1er mars 1950. |
| Yougoslavie | dinar . | ,0177734 | 50,— | 140,— | Parité F.M.I. depuis le 24 mai 1949. |
| Amérique du Nord | | | | | |
| Canada | dollar . | ⁴⁾ | ⁴⁾ | ⁴⁾ | Pas de parité depuis le 30 sept. 1950. |
| États-Unis | dollar . | ,888671 | 1,— | 2,80 | Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946. |
| Amérique centrale | | | | | |
| Costa-Rica | colón . | ,158267 | 5,615 | 15,722 | Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946. |
| Cuba | peso . | ,888671 | 1,— | 2,80 | Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946. |
| Guatemala | quetzal | ,888671 | 1,— | 2,80 | Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946. |
| Haïti | gourde | — | 5,— | 14,— | Cours fixés le 2 mai 1919. |
| Honduras | tempira | ,444335 | 2,— | 5,60 | Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946. |
| Mexique | peso . | ,102737 | 8,65 | 24,22 | Parité F.M.I. depuis le 17 juin 1949. |
| Nicaragua | córdoba | ,177734 | 5,— | 14,— | Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946. |

¹⁾ Le Fonds Monétaire International n'indique que des parités libellées en grammes d'or fin et en dollars E.U.

²⁾ Les cours de la livre sterling ont été calculés d'après la parité officielle de \$2,80 par £.

³⁾ Cours utilisés dans les opérations de l'U.E.P. Pour les pays qui ont une parité avec le F.M.I., les cours appliqués à ces opérations sont naturellement conformes à cette parité.

⁴⁾ Les cours du marché étaient les suivants à la fin d'avril 1951: \$ E.U. 1 = \$ can. 1,0681, et £ 1 = \$ can. 2,99.

Valeurs officielles des monnaies — avril 1951 (suite).

| Pays | Unité monétaire | Grammes d'or fin | 1 dollar | 1 livre | Observations |
|------------------------------|-----------------|---|----------|------------------------|---|
| | | | É. U. | sterling ¹⁾ | |
| égale | | | | | |
| Amérique centrale (suite) | | | | | |
| Panama | balboa . | ,888671 | 1,- | 2,8 | Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946. |
| République dominicaine | peso . | ,888671 | 1,- | 2,80 | Parité F.M.I. depuis le 23 avril 1948. |
| Salvador | colón . | ,355468 | 2,50 | 7,- | Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946. |
| Amérique du Sud | | | | | |
| Argentine | peso . | — | 5,- 7,50 | 14,- 21,- | Cours officiels d'exportation et d'importation, depuis le 29 août 1950. |
| Bolivie | boliviano | ,0148112 | 60,- | 168,- | Parité F.M.I. depuis le 8 avril 1950. |
| Brésil | cruzeiro | ,0480363 | 18,5 | 51,80 | Parité F.M.I. depuis le 14 juillet 1948. |
| Chili | peso . | ,0286668 | 31,- | 86,80 | Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946. |
| Colombie | peso . | ,455733 | 1,94998 | 5,459944 | Parité F.M.I. depuis le 17 déc. 1948. |
| Équateur | sucre . | ,0592447 | 15,- | 42,- | Parité F.M.I. depuis le 1er déc. 1950. |
| Paraguay | guarani | ,148112 | 6,- | 16,80 | Parité F.M.I. depuis le 5 mars 1951. |
| Pérou | sol . | — | — | — | Pas de parité depuis novembre 1949. |
| Uruguay | peso . | — | 1,519 | 4,25 | Cours de base officiels d'achat et de vente depuis le 6 octobre 1949. |
| Venezuela | bolivar | ,265275 | 3,35 | 9,38 | Parité F.M.I. depuis le 18 avril 1947. |
| Afrique | | | | | |
| Congo belge | franc . | ,0177734 | 50,- | 140,- | Parité F.M.I. depuis le 22 sept. 1949. |
| Égypte | livre . | 2,55187 | ,348242 | ,975078 | Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949. |
| Éthiopie | dollar . | ,357690 | 2,48447 | 6,956516 | Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946. |
| Libéria | dollar . | ,888671 | 1,- | 2,80 | Parité avec le dollar É. U. depuis le 1er janvier 1944. |
| Union sud-africaine . . | livre . | 2,48828 | ,357143 | 1,- | Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949. |
| Asie | | | | | |
| Ceylan | roupie . | — | 4,7619 | 13 1/3 | Cours officiels depuis le 20 sept. 1949. |
| Chine | dollar P.B. | — | 22.890 | 62.350 | Cours au début de 1951. |
| Corée | won . | Un cours officiel de won 450 = \$ É. U. 1 a été fixé le 13 juin 1949. | | | |
| Inde ²⁾ | roupie . | ,186621 | 4,7619 | 13 1/3 | Parité F.M.I. depuis le 22 sept. 1949. |
| Indonésie | roupiah | ,233861 | 3,80 | 10,64 | Cours officiels depuis le 21 sept. 1949. |
| Iran | rial . | ,0276557 | 32,25 | 90,30 | Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946. |
| Iraq | dinar | 2,48828 | ,357143 | 1,- | Parité F.M.I. depuis le 20 sept. 1949. |
| Israël | livre . | — | ,357143 | 1,- | Cours fixé le 19 sept. 1949. |
| Japon | yen . | — | 360 | 1.008 | Cours fixé le 25 avril 1949. |
| Liban | livre | ,405512 | 2,19148 | 6,136144 | Parité F.M.I. depuis le 29 juillet 1947. |
| Malaisie et Singapour . | dollar malais | ,290299 | 3,06122 | 8,571429 | Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949. |
| Pakistan | roupie | ,268601 | 3,30852 | 9,263856 | Parité F.M.I. depuis le 19 mars 1951. |
| Républ. des Philippines | peso . | ,444335 | 2,- | 5,60 | Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946. |
| Syrie | livre | ,405512 | 2,19148 | 6,136144 | Parité F.M.I. depuis le 29 juillet 1947. |
| Thaïlande | baht . | — | 12,50 | 35 | Cours officiel depuis le 26 sept. 1949. |
| Australasie | | | | | |
| Australie | livre . | 1,99062 | ,446429 | 1,25 | Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949. |
| Nouvelle-Zélande . . . | livre . | 2,48828 | ,357143 | 1,- | Parité officielle depuis le 18 sept. 1949. |

1) Les cours en £ sterling ont été calculés d'après la parité officielle de \$2,80 par £.
2) Comprend les possessions françaises et portugaises de l'Inde.

VI. L'or et l'évolution des réserves monétaires.

Au cours des quatre premières années d'après guerre, la plupart des pays, à l'exception des États-Unis, ont dû, pour combler les déficits de leurs balances des paiements non couverts par d'autres ressources, faire de tels prélèvements sur leurs réserves d'or et de dollars que celles-ci avaient fléchi à un niveau critique. En 1950, cette tendance a fait place à une évolution inverse d'une ampleur remarquable. Les avoirs or et dollars sinon de tous les pays, du moins de nombre d'entre eux, ont été reconstitués dans une mesure qui leur a permis de recommencer à jouer leur rôle traditionnel d'amortisseur chaque fois que la balance des paiements de leurs détenteurs devenait passive.

Entre-temps, les réserves de monnaies autres que le dollar ont vu leur efficacité s'accroître à la faveur d'un assouplissement quasi général des restrictions aux échanges, de l'amélioration des sources d'approvisionnement en dehors des États-Unis et d'une plus large transférabilité des monnaies assurée notamment, soit grâce à des mesures prises par voie administrative, soit par de nouvelles dispositions, telles que l'établissement de l'Union Européenne de Paiements. Les possibilités croissantes d'utilisation de la livre sterling ont contribué dans une très large mesure à estomper la ligne de démarcation séparant les monnaies «fortes» des monnaies «faibles».

L'or est demeuré malgré tout l'élément essentiel des réserves monétaires et il a été plus recherché que jamais. Dans l'ensemble, le marché de l'or a continué, dans le premier semestre de 1950, à évoluer selon les tendances ayant prévalu dans les derniers mois de l'année précédente et en particulier après la série de dévaluations de septembre 1949. La guerre de Corée a provoqué des perturbations sur les marchés de l'or et les mouvements les plus accusés ont été enregistrés au cours du second semestre de 1950.

1. La production d'or totale des pays autres que l'U.R.S.S. est passée de la contre-valeur de \$840 millions environ en 1949, à \$870 millions en 1950, soit une augmentation de plus de 3%. Elle a cependant encore été inférieure d'un tiers au maximum de \$1.295 millions atteint en 1940, tout en ayant dépassé le niveau de n'importe quelle année si l'on excepte la période de neuf ans allant de 1935 à 1943.

Un trait particulier de la production d'or en 1950 est qu'elle a augmenté principalement aux États-Unis, pays qui n'a pas modifié la valeur or de sa monnaie, et au Canada, où le degré de dévaluation a été modéré,

tandis qu'elle n'a pas réalisé de progrès en Afrique du Sud et dans d'autres pays ayant dévalué leurs monnaies de 30½% et où le prix du métal jaune exprimé en ces dernières s'était en conséquence élevé de quelque 44%.

Il n'a été publié de renseignements ni sur la production d'or de l'U.R.S.S., ni sur les réserves accumulées par celle-ci.

2. Pour la première fois depuis 1945, les États-Unis n'avaient pas, en 1949, absorbé toute la production courante; en 1950, ils en ont finalement vendu pour \$1.743 millions de plus qu'ils n'en ont acquis. La totalité du métal obtenu des États-Unis est allée renforcer les réserves monétaires connues d'autres pays, qui semblent avoir également augmenté d'environ \$420 millions provenant de la production courante de métal, et de quelque \$1.650 millions sous forme d'avoirs en dollars. Au total, les réserves officielles d'or et de soldes à court terme en dollars, autres que celles des États-Unis, se sont donc accrues de \$3.800 millions.

Ces gains se sont répartis assez largement. Le fait que près des deux tiers en soient revenus à la zone sterling et au Canada n'infirme pas cette observation. En effet, les réserves accumulées à Londres par la première n'appartiennent pas exclusivement au Royaume-Uni, 40 à 50% en étant en fait gagnés par les autres membres de cette zone. Les avoirs nets en or et en dollars de quelques pays européens se sont réduits en 1950, mais ces sorties ont été dans une large mesure la conséquence d'achats anticipés de matières premières.

Les pertes d'or que les États-Unis ont subies et l'augmentation des avoirs en dollars d'autres pays n'ont pas résulté d'un déficit de la balance américaine des paiements courants (la balance commerciale et des services ayant encore accusé un excédent de \$2.200 millions). Elles ont été dues en partie à l'aide que ce pays a continué d'apporter à l'étranger et qui s'est élevée à environ \$4.100 millions; pour le reste, elles ont résulté de diverses transactions financières, dont les plus importantes ont été des sorties nettes de capitaux privés, évaluées à environ \$1.100 millions (voir également à la page 33).

3. On estime que, sur les \$870 millions représentant le montant connu de la production d'or en 1950, quelque \$420 millions seraient allés renforcer les réserves monétaires (comme cela est indiqué plus haut) et que \$160 millions environ ont été absorbés par les arts, l'industrie et les professions dans le monde occidental; le montant qui a été vraisemblablement thésaurisé par des particuliers, en Orient et dans l'Ouest, s'établirait donc à quelque \$290 millions. Il est évidemment difficile de faire une distinction entre les usages industriels et la thésaurisation privée. Ces deux éléments réunis représentent l'or qui a « disparu » au cours de l'année.

Les deux semestres de l'année ont présenté des physionomies très différentes. Au cours du premier, la plupart des monnaies inspiraient une confiance croissante: sur les marchés libres et parallèles, non seulement en Europe, mais même en Asie (où la thésaurisation a été moins forte, notamment en Chine), le prix de l'or a fléchi à des niveaux qui ne dépassaient guère le cours officiel et il peut être admis que 8% seulement environ de la production courante de métal jaune ont été thésaurisés. En revanche, dans le second semestre, les craintes de plus en plus vives éprouvées à l'égard de l'inflation, voire du danger d'invasion, renforcèrent sensiblement la tendance à acheter de l'or et il peut être admis que près de 60% de la production courante ont été thésaurisés par des particuliers. L'industrie ayant également assuré ses besoins, il n'est resté pendant cette période qu'un quart de la production courante pour l'alimentation des réserves monétaires. Mais il est intéressant de noter que si les cours de l'or ont monté dans le second semestre, ils sont néanmoins restés sensiblement inférieurs aux niveaux atteints en 1948 et 1949.

Plus des trois quarts de l'or prélevé sur le stock monétaire des États-Unis sont demeurés dans ce pays sous forme d'or sous dossier pour compte étranger dans les Banques de Réserve Fédérale. Conformément au Gold Reserve Act de 1934, le Trésor américain s'est montré disposé à vendre, par l'intermédiaire de la Banque de Réserve Fédérale de New-York, de l'or destiné à des « fins monétaires légitimes », ce qui signifie, en fait, qu'en dehors du métal cédé aux arts, à l'industrie et aux professions, de l'or a été vendu à des banques centrales, à des trésoreries et à d'autres institutions monétaires. Étant donné que les autorités américaines ont acheté du métal jaune chaque fois qu'on leur en a offert et que de l'or a été rendu disponible à concurrence des montants « nécessaires pour régler des soldes internationaux », le dollar a, plus que jamais, joué un rôle déterminant dans le domaine des règlements en or au cours de ces dernières années.

Production et prix de l'or.

Le tableau suivant ne contient pas d'évaluation de la production d'or en U.R.S.S. Des Rapports annuels antérieurs (portant sur les années 1938—49) indiquaient, pour cette dernière, un chiffre hypothétique de 4 millions d'onces (égal à \$140 millions à raison de \$35 l'once). Mais c'est bien avant la guerre qu'ont été publiées les dernières données concernant la production effective de ce pays; aussi paraît-il préférable de ne pas avancer de chiffres précis. On ajoutera, toutefois, que les évaluations courantes varient entre 2 millions d'onces (d'après l'« Union Corporation » de Londres) et 7 millions d'onces (d'après le Bureau des Mines des États-Unis).

Production mondiale d'or.

| Pays producteurs d'or | 1929 | 1940 | 1946 | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Poids, en milliers d'onces de fin | | | | | | | |
| Union sud-africaine . . . | 10.412 | 14.038 | 11.918 | 11.198 | 11.575 | 11.708 | 11.659 |
| Canada | 1.928 | 5.311 | 2.833 | 3.070 | 3.530 | 4.124 | 4.448 |
| États-Unis ¹⁾ | 2.208 | 5.920 | 1.625 | 2.321 | 2.099 | 1.996 | 2.375 |
| Australie | 426 | 1.644 | 824 | 937 | 889 | 893 | 854 |
| Afrique occid. britannique | 208 | 939 | 590 | 563 | 675 | 677 | 663 |
| Rhodésie | 562 | 833 | 552 | 523 | 514 | 528 | 510 |
| Colombie | 137 | 632 | 437 | 383 | 335 | 359 | 379 |
| Congo belge | 173 | 559 | 331 | 301 | 300 | 334 | 343 |
| Mexique | 652 | 883 | 421 | 465 | 368 | 406 | 400 * |
| Philippines | 2) | 2) | 1 | 64 | 209 | 289 | 300 * |
| Brésil | 107 | 150 | 140 | 136 | 130 | 119 | 234 |
| Nicaragua ³⁾ | 12 | 163 | 203 | 213 | 223 | 216 | 225 |
| Chili | 26 | 343 | 231 | 169 | 164 | 179 | 206 |
| Inde | 364 | 289 | 131 | 172 | 185 | 162 | 191 |
| Japon | 335 | 864 | 43 | 69 | 98 | 119 | 120 * |
| Pérou | 121 | 281 | 158 | 116 | 111 | 112 | 110 * |
| Nouvelle-Zélande | 120 | 186 | 119 | 112 | 94 | 85 | 85 * |
| Suède | 35 | 209 | 92 | 76 | 75 * | 75 * | 75 * |
| Montant annoncé | 17.826 | 33.244 | 20.649 | 20.888 | 21.574 | 22.381 | 23.177 |
| Évaluation pour les autres pays ⁴⁾ | 674 | 3.756 | 1.251 | 1.412 | 1.426 | 1.619 | 1.623 |
| Évaluation de la production mondiale ⁵⁾ | 18.500 | 37.000 | 21.900 | 22.300 | 23.000 | 24.000 | 24.800 |
| Valeur, en millions de dollars E. U. ⁵⁾ | | | | | | | |
| Valeur de la production mondiale estimée ⁵⁾ | 648 | 1.295 | 766 | 780 | 805 | 840 | 868 |

* Chiffre provisoire. 1) Y compris la production des îles Philippines reçue aux États-Unis en 1929 et 1940.
 2) Compris dans la production des États-Unis. 3) Exportations d'or représentant 90% de la production de métal jaune.
 4) Évaluations révisées comprenant d'autres pays, mais non l'U.R.S.S.
 5) Évaluations révisées de la production en dehors de l'U.R.S.S., à raison de \$35 l'once de fin.

Le Canada et les États-Unis sont intervenus pour près de 90% dans l'augmentation de la production d'or en 1950, qui s'est élevée au total à quelque 800.000 onces.

Aux États-Unis, la production, qui avait fléchi tant en 1948 qu'en 1949, s'est accrue de 19% en 1950, ce qui a résulté à la fois de la quantité plus élevée d'or récupéré comme sous-produit dans les mines de métaux de base, exploitées à plein vers la fin de l'année, et des extractions supplémentaires consécutives à de nouveaux investissements dans les mines d'or. Cependant, les 2,4 millions d'onces extraites ont encore représenté bien moins de la moitié du maximum que la production américaine avait atteint en 1940.

Quant à l'augmentation de 8% enregistrée au Canada en 1950, elle a été due à la persistance du mouvement de reprise constaté depuis la fin des hostilités et qui, l'an dernier, a porté la production à un niveau inférieur de 17% seulement au maximum antérieur atteint en 1941. Les producteurs d'or canadiens bénéficient, depuis le

début de 1948, de subventions dont les taux sont variables, accordées par le gouvernement fédéral et qui se sont élevées en moyenne à \$can. 3,34 par once en 1948, et à \$can. 3,50 en 1949. La dévaluation ayant fait monter le prix de l'or, ces subventions ont été quelque peu réduites (avec effet à partir du 1^{er} janvier 1950) et l'on escomptait que la moyenne s'établirait à \$can. 2,27 pour 1950. Le délai pour l'octroi de subventions, fixé à la fin de 1950 par le « Gold Mining Assistance Act of 1948 » original, a été reporté au mois de décembre 1951, mais le barème des versements a été révisé en quelque sorte à partir d'octobre 1950, à la suite de l'établissement d'un cours libre du dollar canadien, qui a provoqué une certaine baisse du prix de l'or. On s'attendait qu'avec le nouveau régime tel qu'il avait été conçu à l'origine, la réduction du pourcentage de la production donnant droit à une subvention et des taux maxima de cette dernière (de \$can. 16 à \$can. 11,50 par once) entraînât une diminution correspondante des bénéfices réalisés par les producteurs. Mais, en mars 1951, le Ministre des finances, tout en confirmant que la réduction des taux maxima continuerait à être appliquée, annonça que le pourcentage de la production donnant droit à une subvention était relevé; ces deux facteurs devaient se neutraliser en grande partie et, en conséquence, n'affecteraient pas le montant total des versements, évalué à \$can. 10 à 11 millions. On a choisi cette méthode plutôt que d'autoriser les producteurs à vendre avec prime. La question avait été discutée avec le Fonds Monétaire International, qui n'avait pas soulevé d'objection contre les mesures proposées par le Canada.

Les dévaluations de septembre 1949 avaient fait bénéficier les producteurs de la zone sterling d'une hausse de 44% du prix de l'or. Cette hausse n'a pas entraîné une augmentation de la production, mais, bien au contraire, un fléchissement de celle-ci dans les principaux pays producteurs, à savoir l'Afrique du Sud, l'Australie, la Rhodésie, et l'Afrique occidentale britannique.

Ce phénomène tient à ce que l'industrie des mines d'or de ces divers pays a mis à profit la hausse du prix du métal pour exploiter des minerais d'une plus faible teneur. En Afrique du Sud notamment, on avait dû précédemment laisser de côté ces minerais dans les mines importantes, parce que leur teneur en or ne permettait pas de les exploiter d'une façon rémunératrice. La hausse du prix de l'or a donc eu en particulier pour effet immédiat de rendre utilisable une plus grande quantité de minerai, ce qui prolonge l'existence des mines productrices.

En ce qui concerne l'exploitation de nouvelles mines (dont un certain nombre seraient ouvertes au cours des prochaines années dans l'État libre d'Orange), le coût de l'outillage nécessaire a tellement augmenté que, pour que les capitaux investis rapportent suffisamment, il faudra qu'elles exploitent des minerais d'une teneur en or supérieure à celle des minerais traités dans les mines plus anciennes.

La mesure dans laquelle il est possible d'abaisser le degré marginal auquel l'exploitation du minerai est rémunératrice dépend évidemment du rapport entre les coûts et les prix, qui subit l'influence, d'une part, du prix de l'or relativement aux coûts et, d'autre part, des changements apportés aux méthodes d'extraction. De grands progrès ont été réalisés à ce dernier égard au cours des récentes années, le coût «réel» d'extraction de l'or ayant été fortement réduit.

Mines d'or du Witwatersrand: Statistiques d'exploitation.¹⁾

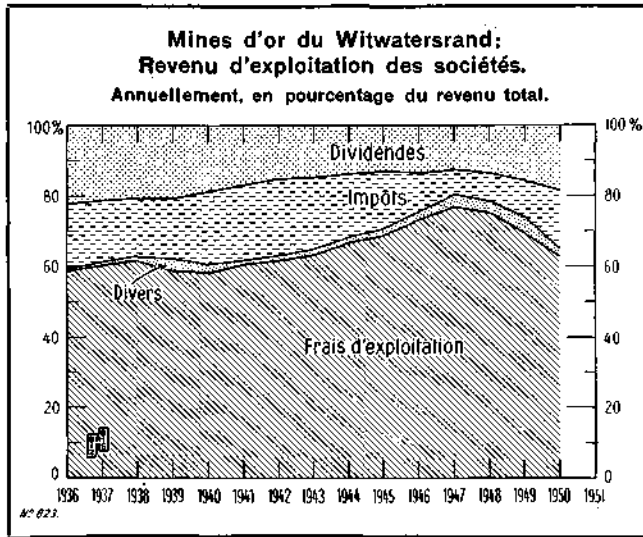
| Années | Rendement par tonne broyée | | Frais d'exploitation | | Bénéfices d'exploitation | | Tonnes de minerai broyé | Bénéfices totaux en milliers de |
|--------|----------------------------|-----------|----------------------|-----|--------------------------|------|-------------------------|---------------------------------|
| | en dwt 2) | en valeur | par tonne broyée | | | | | |
| 1929 | 6,489 | 27s. 9d. | 19s. | 7d. | 8s. | 2d. | 30.502.800 | 12.478 |
| 1930 | 6,515 | 27s. 10d. | 19s. | 5d. | 8s. | 5d. | 31.119.800 | 13.051 |
| 1938 | 4,349 | 31s. 1d. | 19s. | 3d. | 11s. | 10d. | 53.834.150 | 31.896 |
| 1940 | 4,196 | 35s. 5d. | 20s. | 8d. | 14s. | 9d. | 64.515.350 | 47.525 |
| 1945 | 3,997 | 34s. 7d. | 23s. | 9d. | 10s. | 10d. | 58.897.600 | 31.906 |
| 1949 | 3,942 | 38s. 11d. | 27s. | 0d. | 11s. | 11d. | 56.881.550 | 33.960 |
| 1950 | 3,759 | 46s. 11d. | 29s. | 7d. | 17s. | 4d. | 59.515.200 | 51.534 |

¹⁾ Dépendances comprises depuis 1938.

²⁾ Un dwt (=pennyweight) est égal à 1,555 gramme et à un vingtième d'once. A raison de \$35 l'once, un dwt d'or vaut \$1,75.

C'est grâce à la hausse du prix de l'or, qui est passé de 172s. 3d. avant la dévaluation à 248s. après, qu'on a pu obtenir un rendement en valeur plus élevé par tonne broyée, bien que des minerais d'une faible teneur aient été traités. Il a fallu cependant employer une main-d'œuvre plus nombreuse pour obtenir un volume accru de minerai broyé. La main-d'œuvre européenne a été insuffisante, mais le nombre moyen des indigènes occupés en 1950, soit 299.020, a dépassé de 10.985 celui de 1949; il n'avait presque jamais été aussi élevé depuis 1941, année où il s'élevait à 356.780. Toutefois, la main-d'œuvre disponible de cette dernière catégorie s'est sensiblement réduite en fin d'année, de sorte qu'au 31 décembre 1950, le personnel des mines comptait 24.915 ouvriers indigènes de moins qu'un an auparavant.

La situation a été notamment caractérisée au cours de l'année par l'élévation marquée des dépenses d'exploitation. Elles sont en effet passées, par tonne de minerai broyé, de 26s. 7d. en septembre 1949, à 30s. 7d. en décembre 1950. A cet égard, les répercussions des dévaluations de 1949 ont été bien différentes de celles qu'avaient entraînées les ajustements monétaires de 1931—33 car, comme le montre le tableau précédent, les dépenses d'exploitation par tonne broyée étaient encore plus faibles en 1938 qu'en 1930. Un contraste évident entre les deux périodes ci-dessus est que, dans la première, le dollar comptait parmi les monnaies dévaluées, mais la différence



dance des prix mondiaux était encore nettement à la hausse et l'on ne pouvait s'attendre à voir leur niveau se stabiliser.

**Mines d'or du Witwatersrand:
Bénéfices d'exploitation.**

| Années | Bénéfices d'explo- itation * | Impôts | Dividendes | |
|--------|------------------------------------|--------|------------|------------------|
| | en milliers de £ | | par tonne | en milliers de £ |
| 1938 | 31.896 | 13.658 | 6s. 5d. | 17.207 |
| 1940 | 47.525 | 24.026 | 6s. 6d. | 21.061 |
| 1945 | 31.906 | 16.526 | 4s. 5d. | 13.056 |
| 1949 | 33.950 | 11.728 | 6s. 1d. | 17.385 |
| 1950 | 51.534 | 22.510 | 8s. 8d. | 25.770 |

* Comme dans le tableau précédent.

Les perspectives plus intéressantes offertes par l'industrie des mines d'or ont attiré de nouveaux capitaux en Afrique du Sud. D'après les statistiques de la balance des paiements, les entrées nettes de capitaux se sont élevées à £S.A. 77 millions en 1950, dont 21,5 millions en provenance de pays n'appartenant pas à la zone sterling. En 1949, les entrées nettes avaient atteint £S.A. 53 millions.

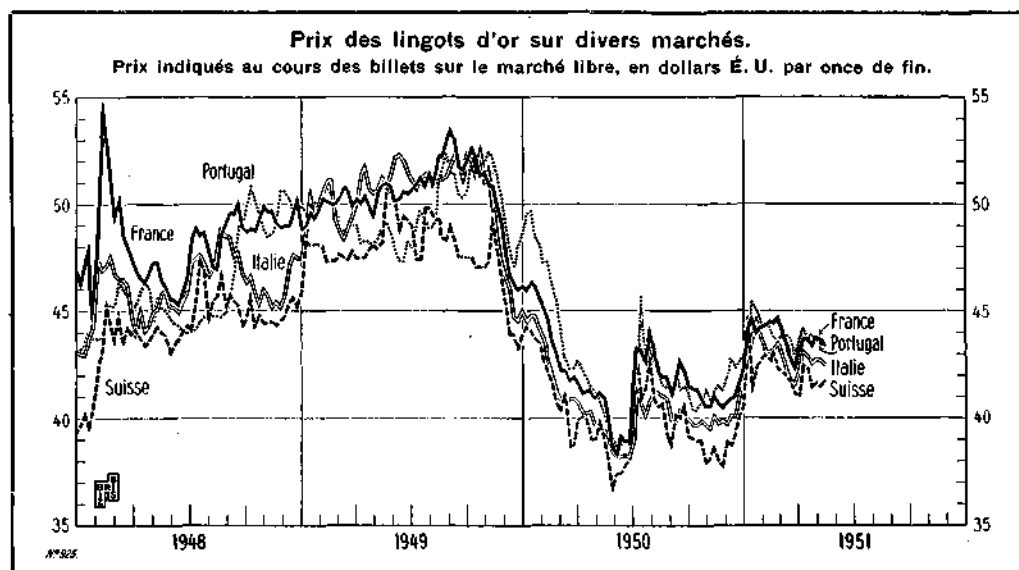
La production réunie de l'Afrique du Sud, du Canada et des États-Unis représente les trois quarts environ de la quantité connue d'or extrait dans le monde et, si l'on ajoute par ordre d'importance l'Australie, l'Afrique occidentale britannique et la Rhodésie, on constate que ce groupe de pays fournit plus de 85% de la production mondiale. Les trois derniers pays producteurs mentionnés ont connu, en ce qui concerne les coûts et les prix, des conditions quasi analogues à celles de l'Afrique du Sud. En Rhodésie comme en Australie, la production de

constatée a elle-même résulté des conditions dissemblables qui ont présidé aux deux dévaluations. Celle de 1930 peut être considérée comme un ajustement du prix de l'or à un niveau des prix mondiaux qui avait déjà dépassé son maximum d'après guerre et qui, si l'on peut dire, ne demandait qu'à s'établir à une moyenne plus normale. En 1949, par contre, la ten-

Mais, si les dépenses d'exploitation avaient augmenté d'environ 10% par tonne de minerai broyé, le prix de l'or s'était élevé de 44%. En 1950, les bénéfices d'exploitation se sont accrus de plus de 50% et les dividendes de 48% par rapport à l'année précédente.

L'or a bénéficié de subventions jusqu'en septembre 1949, mais elles ont été supprimées après la dévaluation. Quant aux producteurs sud-africains, il ne leur en a pas été accordé, mais ils ont obtenu un certain supplément de revenu en vendant avec prime du métal destiné à l'industrie et aux arts; ces primes leur ont rapporté £S.A. 1,1 million en 1949, le double environ en 1950, soit £S.A. 2,1 millions, et £S.A. 1,9 million dans le premier trimestre de 1951.

C'est pendant le second semestre de 1950 que les bénéfices provenant des ventes avec prime ont été réalisés en majeure partie. En effet, au printemps de 1950, le cours de l'or sur divers marchés libres avait fléchi à un niveau très inférieur à \$38 l'once et, étant donnée l'obligation onéreuse de transformer d'abord le métal pour le rendre propre à des usages commerciaux et d'avoir par la suite recours à des intermédiaires, toute vente qui n'était pas faite au cours officiel ne couvrait plus le prix de revient.



Note: Cours moyens hebdomadaires sur les marchés libres, sauf pour la Suisse où le cours est celui de l'or en transit.

Comme le montre le graphique, l'ouverture des hostilités en Corée, qui avait fait craindre que ce conflit ne s'étendît et qu'une inflation irrésistible n'intervînt, provoqua une nouvelle hausse du prix de l'or, suivie de fluctuations correspondant à l'évolution des événements politiques. A une baisse survenue vers la fin de décembre succéda une augmentation entraînée par l'intervention de troupes chinoises en Corée, puis le cours de l'or a fléchi légèrement à partir de janvier 1951.

Il est intéressant de noter que les prix les plus élevés atteints en juillet-août 1950 et au début de 1951 étaient très inférieurs aux cours cotés au commencement de 1950 et qu'ils ne se sont élevés nulle part aux maxima de 1949. Cette hausse

moins accentuée pendant la période en question reflète dans une certaine mesure le redressement accusé par la valeur intrinsèque des monnaies en cause, mais elle semble avoir résulté également de ce que de l'or nouvellement extrait est allé aux marchés libres en plus grande quantité que dans n'importe quelle autre période de six mois.

Évaluations concernant l'or « disparu ».*

| Catégories | 1946 | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 | | |
|---|------|------|------|------|------------------|-----------------|-------|
| | | | | | Premier semestre | Second semestre | Total |
| en millions de dollars E. U. | | | | | | | |
| Production d'or (non compris l'U.R.S.S.) | 766 | 780 | 805 | 840 | 430 | 438 | 868 |
| Augmentation des réserves monétaires officielles | 300 | 450 | 400 | 470 | 320 | 100 | 420 |
| Or « disparu » * | 466 | 330 | 405 | 370 | 110 | 338 | 448 |

* Or absorbé par l'industrie et la thésaurisation privée, ainsi qu'une petite quantité de métal jaune passée dans les réserves officielles occultes.

Pendant l'année 1950 tout entière, la quantité d'or thésaurisé (distinct du métal absorbé par l'industrie ou par les réserves officielles occultes) n'a pas été sensiblement plus élevée que la moyenne des années précédentes, mais elle a porté presque entièrement sur le second semestre. Le montant d'or « disparu » figurant dans le tableau est passé en effet de \$110 millions au cours du premier semestre à \$338 millions pendant les six derniers mois. Cette évolution doit être attribuée en majeure partie à une recrudescence de la thésaurisation. Les évaluations données dans le tableau ci-dessus sont évidemment sujettes à caution, mais la tendance qu'elles accusent est trop nette pour résulter d'estimations erronées.

Le Ministre des finances de l'Afrique du Sud a déclaré en février 1951 que les ventes d'or indigène semi-transformé représentaient alors 40 % de la production courante. La production de ce pays atteignant la contre-valeur de plus de \$400 millions par an, les ventes d'or semi-transformé s'effectuaient donc à une cadence annuelle de \$160 millions, soit à peu près le quart du montant mondial d'or consacré à des usages industriels, etc. et absorbé par la thésaurisation privée à la cadence annuelle enregistrée dans le second semestre de 1950.

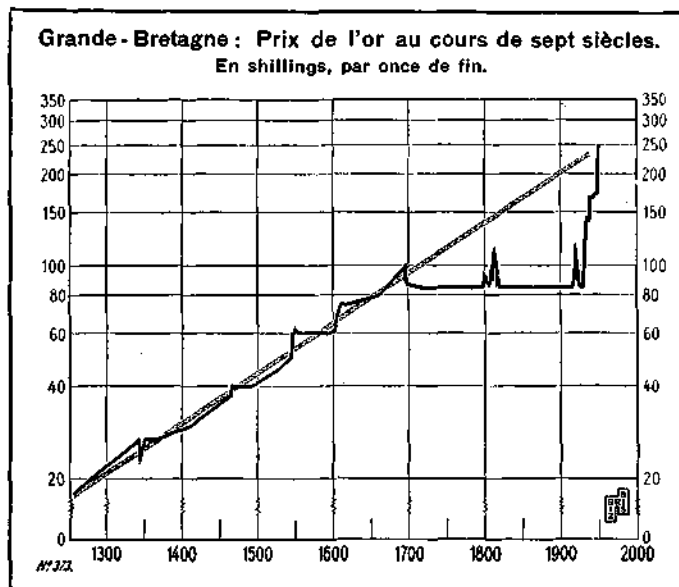
Le Congo belge et le Ruanda-Urundi vendent leur production en totalité sur le marché intérieur belge à des prix comportant une prime et à des fins commerciales; les producteurs des colonies et dépendances françaises agissent de même sur le marché métropolitain. Le gouvernement belge a fait savoir au Fonds Monétaire International que l'or ne pouvait être acheté que par des dentistes, des industriels ou des orfèvres de bonne foi résidant en Belgique, au Congo belge ou dans le Ruanda-Urundi.

L'or est naturellement vendu, sur ces marchés intérieurs, contre monnaie nationale, mais c'est le dollar qui est régulièrement utilisé dans les transactions internationales portant sur ce qu'on appelle « l'or en transit » et ces règlements en dollars sont fréquemment effectués avant la livraison. C'est l'une des principales raisons pour lesquelles les cours du métal négocié sous cette forme diffèrent généralement très peu sur les divers marchés (voir le graphique page 173).

Lorsqu'on vend de l'or sur le marché contre la monnaie de celui-ci, on calcule parfois le prix correspondant en dollars. Dans ce cas, la question se pose de savoir quel cours du dollar — cours officiel, libre ou éventuellement du marché noir — il convient d'adopter pour faire la conversion. Les courtiers sur or du pays considéré ne sont généralement pas en mesure d'utiliser le cours officiel du dollar et, en conséquence, ils établissent leurs prix d'après les autres cours, qui varient d'ordinaire dans la même mesure que les prix de l'or sur la place. Si ces derniers devaient être convertis au cours officiel, on arriverait souvent à des prix en dollars extrêmement élevés (on a coté jusqu'à \$90 l'once en 1949); mais ces prix reflètent évidemment les craintes éprouvées à l'égard de la monnaie nationale et n'ont aucune valeur comme mesure du rapport existant entre l'or et le dollar.

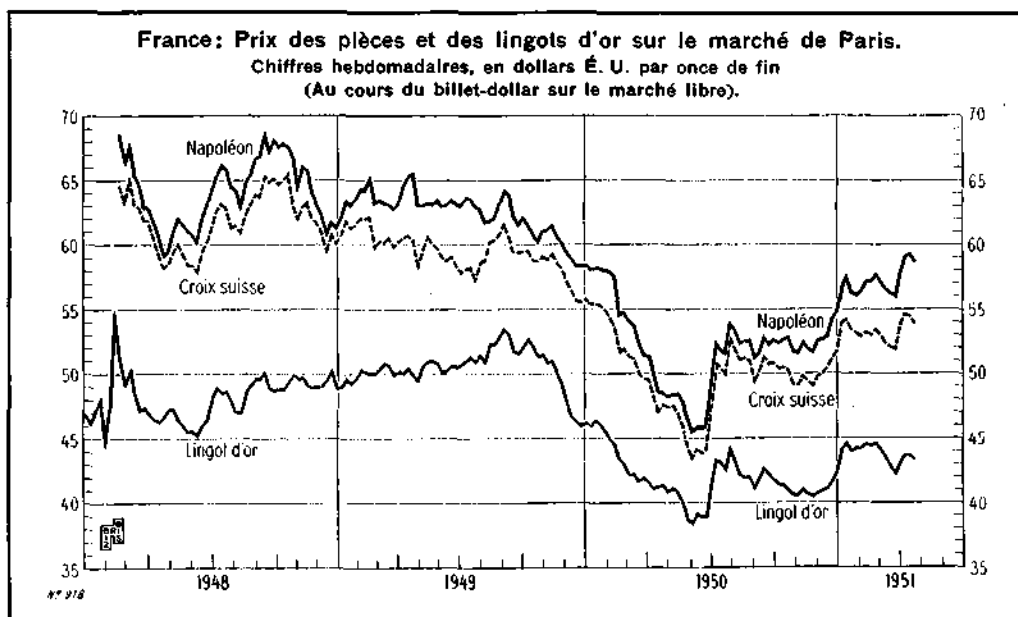
Il arrive fréquemment que, sur un marché donné, on cote des prix très divers, et notamment des cours plus élevés pour les pièces d'or, bien que celles-ci n'aient plus cours légal nulle part. Le napoléon en France et le souverain en Arabie constituent des cas typiques à cet égard, mais la pièce suisse de

20 francs, la « Croix », est également recherchée sur divers marchés. Certaines pièces bien connues jouissent d'une faveur spéciale pour des raisons psychologiques et l'on constate parfois des préférences curieuses : c'est ainsi que, sur le marché de l'or du Caire, les souverains à l'effigie d'un roi valent plus cher que ceux à l'effigie de la reine Victoria, parce qu'il est interdit à un musulman de porter sur soi l'image d'une femme.



Échelle logarithmique.

Note : Le prix de l'or en Grande-Bretagne a connu une remarquable stabilité pendant plus de deux siècles (de 1700 environ à 1931). La hausse qu'il a subie depuis vingt ans a eu pour effet de le ramener à ce qu'on peut appeler son évolution séculaire.



En mai 1950, le Fonds Monétaire International a repoussé deux propositions du gouvernement sud-africain tendant à ce que le prix officiel de l'or soit relevé et les producteurs de métal jaune autorisés à vendre la moitié de leur production sur n'importe quel marché, à des cours comportant une prime. De plus, il a pris en mars 1951 la décision suivante:

«Le montant des ventes et des achats, sur les marchés mondiaux, d'or destiné à la bijouterie, aux arts et à l'industrie ayant augmenté récemment à une cadence indiquant qu'une partie au moins de ce métal est thésaurisée par les particuliers, contrairement à la politique de l'or que le Fonds s'est fixée en juin 1947, le Conseil considère que les dispositions prises et les méthodes suivies par divers pays, et notamment par l'Afrique du Sud, ne permettent plus d'appliquer la politique de l'or du Fonds et il invite la direction de ce dernier à élaborer d'urgence, après consultation avec les pays en cause, des méthodes plus efficaces que celles qui sont en vigueur.»

Il y a manifestement deux problèmes tout à fait distincts, en dépit d'une tendance fort répandue à les confondre. L'un concerne une modification éventuelle du prix officiel de l'or, qui est de \$35 l'once aux États-Unis, et l'autre porte sur les ventes de métal jaune sur les marchés libres. Sur une question qui soulève non seulement d'importants conflits d'intérêts mais aussi des controverses doctrinales souvent passionnées, il est bien difficile de dégager un courant d'opinions généralement admises (en dehors des vues officielles). Il semble toutefois qu'en ce qui concerne le relèvement éventuel plus ou moins uniforme du prix de l'or dans tous les pays, l'opinion soit, à une majorité écrasante, opposée à l'adoption d'une telle

mesure dans les circonstances présentes, car elle aggraverait incontestablement la pression des fortes tendances inflationnistes qui se manifestent déjà.

Pour ce qui est des ventes d'or sur les marchés libres, il paraît évident qu'une baisse du cours du métal non monétaire correspond à une appréciation de la monnaie en cause par rapport à l'or, telle qu'elle est évaluée librement en dehors du cours officiel. Aussi admet-on généralement qu'une baisse de l'or contribue à fortifier la monnaie.

Mais ce qui importe par-dessus tout, à cet égard, c'est de faire échec aux forces d'inflation. Ce sont évidemment les mesures prises en ce sens dans les différents pays, et notamment aux États-Unis, qui sont le facteur le plus décisif pour consolider la valeur intrinsèque des monnaies et faire par conséquent tomber le prix de l'or sur les marchés libres aux environs du cours officiel, comme cela s'est produit d'ailleurs à diverses reprises et notamment au printemps de 1950.

Si ces mesures ne sont pas prises et que, de ce fait, les tendances inflationnistes se manifestent de nouveau, l'expérience prouve que les réglementations relatives à la vente de l'or, etc. n'ont guère d'efficacité.

Tout le monde admet qu'en temps de guerre (ou d'extrême nécessité), les contrôles doivent être resserrés pour canaliser l'or vers les réserves officielles. Mais les avis diffèrent encore largement sur la meilleure tactique à suivre en temps de paix et même de paix armée, car celle-ci peut être une situation de longue durée.

Beaucoup considèrent qu'en de telles conjonctures, la question d'un approvisionnement suffisant de la demande privée présente une importance capitale et qu'elle est la condition indispensable d'un rapprochement du cours officiel et du cours libre suffisant pour que la valeur des monnaies apparaisse comme réelle et indiscutable. Mais certains pensent que la demande privée est si forte que des quantités d'or considérables seraient nécessaires pour peser sur les prix du marché libre. D'autres estiment, par contre, que des cours relativement élevés, supérieurs par exemple à \$40 l'once, sont extrêmement vulnérables lorsqu'un approvisionnement régulier permet de faire face à la demande courante.

L'expérience des dernières années montre clairement que l'ampleur de la demande est fortement influencée par les événements politiques, comme le prouve le contraste entre le premier et le deuxième semestre de 1950. Il est donc à craindre que les divergences de vue sur cette question ne se prolongent encore dans une période aussi troublée que celle que nous traversons. Mais on ne risque guère de se tromper en affirmant que les mesures prises dans chaque pays pour éviter l'inflation et maintenir ou rétablir une situation monétaire saine sont un facteur plus décisif pour l'évolution du marché de l'or que les mesures administratives.

L'évolution des réserves monétaires.

Alors qu'ils avaient été le principal acheteur d'or du monde de 1945 à 1949, les États-Unis en sont devenus le vendeur le plus important en 1950.

Changements survenus dans les stocks d'or monétaire des États-Unis et d'autres pays.

| Années | Changements dans le stock d'or monétaire des États-Unis | Changements dans les réserves d'or publiées d'autres pays ³⁾ |
|--------|---|---|
| | en millions de dollars ⁴⁾ | |
| 1946 | + 620 | - 380 |
| 1947 | + 2.160 ¹⁾ | - 3.080 |
| 1948 | + 1.530 | - 1.230 |
| 1949 | + 165 ²⁾ | + 250 |
| 1950 | - 1.745 | + 2.020 ⁵⁾ |

1) Compte tenu du transfert de \$687,5 millions en or, à titre de souscription au Fonds Monétaire International, qui a également reçu de l'or d'autres pays et en détenait effectivement pour \$1.495 millions à la fin de 1950. Du fait que du métal a été versé au Fonds et aussi pour d'autres raisons (en particulier, publication incomplète des avoirs), il est impossible de connaître les changements survenus dans le stock d'or monétaire mondial en se contentant d'additionner les chiffres concernant les États-Unis avec ceux relatifs aux pays figurant dans le tableau. On trouvera dans le tableau de la page 179 des évaluations sur l'augmentation du stock d'or monétaire mondial.

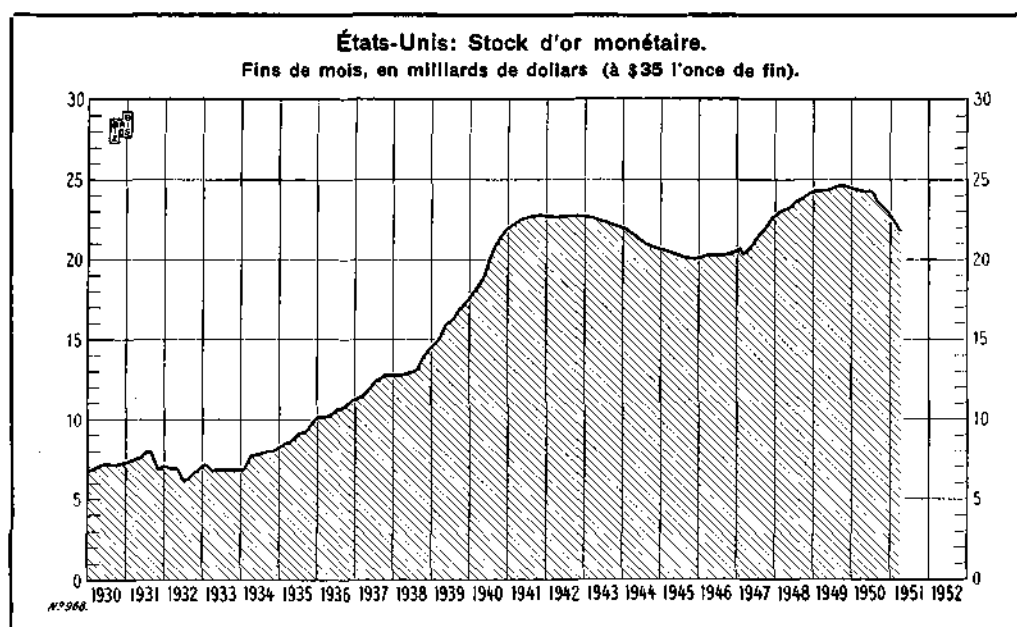
2) Le gain net de \$165 millions accusé par le stock d'or des États-Unis en 1949 a résulté de la différence entre l'augmentation de \$373 millions qu'il a subie de janvier à août et la diminution de \$208 millions qu'il a enregistrée dans les quatre derniers mois de l'année.

3) Non compris l'or détenu par des institutions internationales.

4) Chiffres arrondis.

5) Diminution du stock d'or des États-Unis (\$1.743 millions), plus l'or provenant de la nouvelle production (\$420 millions) qui a été ajouté aux réserves, moins l'augmentation des avoirs des institutions internationales.

Malgré le transfert de \$687,5 millions au Fonds Monétaire International, le stock d'or des États-Unis s'est accru de \$4.688 millions entre la fin de 1945 et le 31 août 1949; mais la réduction de \$2.850 millions enregistrée au cours de la période ultérieure allant jusqu'à la fin de mars 1951 a fait disparaître les trois cinquièmes environ de ce gain. Néanmoins, les États-Unis détenaient encore, à cette dernière date, \$1.840 millions d'or de plus qu'à la fin de 1945 et leurs avoirs atteignaient encore près de 60% du stock d'or monétaire mondial en dehors de l'U.R.S.S., soit à peu près le même pourcentage qu'à la fin de la guerre (contre un maximum



de 70% à la fin de 1949). Il y a évidemment lieu de se féliciter, d'un point de vue général, que le stock d'or monétaire mondial soit maintenant réparti d'une manière moins inégale, les réserves d'or étant notamment destinées à combler des déficits de balances des paiements dans divers pays, et il importe au plus haut point, pour qu'un tel système puisse fonctionner, que la majorité des pays dispose de réserves propres auxquelles ils puissent avoir recours le cas échéant.

Réserves d'or des Banques centrales et des Trésoreries
(y compris celles des institutions internationales).

| Pays | Fin de | | | | | Diminution (-) ou augmenta- tion (+) en 1950 |
|---|------------------------------|---------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--|
| | 1938 | 1945 | 1947 | 1949 | 1950 | |
| | en millions de dollars E. U. | | | | | |
| Royaume-Uni ¹⁾ | 3.449 ²⁾ | 1.995 | 2.020 | 1.350 | 2.900 | + 1.550 |
| Pays-Bas | 998 | 270 | 231 | 195 | 311 | + 116 |
| Canada ³⁾ | 192 | 361 | 294 | 496 | 590 | + 94 |
| Afrique du Sud | 220 | 914 | 762 | 128 | 197 | + 69 |
| Uruguay | 73 | 195 | 175 | 178 | 236 | + 58 |
| Suède | 321 | 482 | 105 | 70 | 90 | + 20 |
| Pérou | 20 | 28 | 20 | 28 | 31 | + 3 |
| Nouvelle-Zélande | 23 | 23 | 23 | 27 | 29 | + 2 |
| Autriche | 88 | 0 | 5 | 5 | 6 | 0 |
| Brésil | 32 | 354 | 354 | 317 | 317 | 0 |
| Chili | 30 | 82 | 45 | 40 | 40 | 0 |
| Égypte | 55 | 52 | 53 | 53 | 53 | 0 |
| France | 2.761 ⁴⁾ | 1.550 ⁴⁾ | 551 ⁵⁾ | 523 ⁶⁾ | 523 ⁶⁾ | 0 |
| Inde | 274 | 274 | 274 | 247 | 247 | 0 |
| Iran ⁷⁾ | 26 | 131 | 142 | 140 | 140 | 0 |
| Italie | 193 | 24 | 58 | 252 | 252 | 0 |
| Venezuela | 54 | 202 | 215 | 373 | 373 | 0 |
| Danemark | 53 | 38 | 32 | 32 | 31 | - 1 |
| Norvège | 84 | 80 | 72 | 51 | 50 | - 1 |
| Turquie | 29 | 241 | 170 | 154 | 150 | - 4 |
| Espagne | 525 ⁷⁾ | 110 | 111 | 85 | 61 | - 24 |
| Cuba | . | 191 | 279 | 299 | 271 | - 28 |
| Suisse ⁸⁾ | 701 | 1.342 | 1.356 | 1.504 | 1.470 | - 34 |
| Belgique ⁹⁾ | 772 | 733 | 597 | 698 | 587 | - 111 |
| États-Unis ¹⁰⁾ | 14.592 | 20.083 | 22.868 | 24.563 | 22.820 | - 1.743 |
| Fonds Monétaire International | — | — | 1.356 | 1.451 | 1.495 | + 44 |
| Banque des Règlements Internationaux | 14 | 39 | 30 | 68 | 167 | + 99 |
| Stock total d'or monétaire ¹¹⁾ | * | 37.000 | 37.900 | 38.900 | 39.400 | + 500 |

1) En partie évaluées.

2) Y compris l'or détenu par le Compte d'égalisation des changes, soit \$ 759 millions à la fin de septembre 1938.

3) D'après les chiffres publiés par le Contrôle des changes et le Ministère des finances.

4) Y compris l'or détenu par le Fonds de stabilisation des changes et la Caisse Centrale de la France d'Outre-mer, savoir: \$ 331 millions à la fin de 1938, \$ 460 millions à la fin de 1945 et \$ 3 millions à la fin de 1947.

5) Avoirs de la Banque de France.

6) A partir de 1947, avoirs d'or des départements bancaires et des émissions de la Bank Melll Iran; antérieurement, avoirs du seul département des émissions.

7) Fin d'avril 1938. 8) Y compris l'or appartenant au gouvernement fédéral.

9) Compte tenu de l'or détenu par le Trésor, savoir: \$ 44 millions à la fin de 1938 et \$ 17 millions à la fin de 1945.

10) Y compris l'or détenu par le Fonds de stabilisation des changes.

11) Y compris une évaluation pour les autres pays et pour les réserves non publiées.

On verra d'après le tableau de la page 179 que les États-Unis n'ont pas été les seuls à perdre de l'or en 1950. Après eux, ce sont la Belgique et la Suisse qui en ont perdu le plus et toutes deux en raison d'achats très importants de matières premières dans le second semestre de 1950.

Il convient de noter que les chiffres figurant dans ce tableau ne révèlent pas complètement ce qui s'est passé. Certains pays font figurer, en totalité ou en partie, l'or acheté ou perdu par eux à des comptes qui ne sont pas publiés. Il est en outre plus que jamais nécessaire, comme on le montrera d'une manière plus détaillée à la page 181, de faire intervenir les changements survenus dans les avoirs en devises (et spécialement en dollars), afin de pouvoir se faire une idée assez complète de l'évolution des réserves monétaires au cours de l'année. En ce qui concerne les seuls avoirs en or, ceux des pays autres que les États-Unis et l'U.R.S.S. ont augmenté d'environ \$2.020 millions en 1950 et d'au moins \$2.350 millions entre la fin de septembre 1949 et la fin de décembre 1950. Ils ont ainsi récupéré la moitié des \$4.700 millions* qu'ils avaient perdus entre la fin de 1945 et les dévaluations de 1949; de plus, ils en ont encore recouvré 20% dans le premier trimestre de 1951.

On constatera toutefois qu'il en a été récupéré plus de 70% jusqu'à la fin de 1950 si l'on tient compte également des avoirs des divers pays constitués par des soldes à court terme en dollars. Les avoirs réunis en or et en dollars à court terme des pays autres que les États-Unis (exception faite de l'U.R.S.S. pour laquelle on ne dispose pas de renseignements) s'élevaient à \$20,8 milliards à la fin de 1945. Ils étaient tombés à un minimum de \$14,7 milliards en septembre 1949, soit une diminution de près de \$6 milliards. A la fin de 1950, ils s'établissaient à \$19,1 milliards, accusant ainsi une hausse de \$4,4 milliards et l'on sait qu'ils ont continué à s'accroître dans le premier trimestre de 1951 (on ne dispose pas encore de chiffres complets pour cette période).

Quelques pays seulement n'ont pas renforcé leurs réserves globales d'or et de dollars en 1950; la raison principale en est (en Belgique notamment) que des stocks plus élevés de matières premières se sont substitués à une partie des avoirs en question. L'augmentation nette accusée par le tableau a été fournie à concurrence de \$3.628 millions, c'est-à-dire presque exclusivement, par les États-Unis, le reliquat ayant été prélevé sur la production annuelle d'or. Cet état de

* Sur les sorties de métal antérieures aux dévaluations, \$800 millions environ représentent des souscriptions au Fonds Monétaire International et, comme la participation à ce dernier donne le droit d'acheter d'autres devises sous certaines conditions, le montant des souscriptions ne saurait être considéré comme une perte sèche pour les réserves monétaires nationales. En septembre 1949, le Fonds Monétaire International détenait pour quelque \$1.450 millions d'or, montant correspondant à peu près à celui du métal provenant de la production courante, connu comme étant entré dans les stocks d'or monétaire au cours de la période allant de la fin de 1945 jusqu'à l'époque des dévaluations.

choses n'a pas résulté d'un solde actif de la balance des paiements courants à l'égard des États-Unis, car la balance des marchandises et des services de ce pays a encore fait apparaître un excédent de \$2,2 milliards, qui, bien que sensiblement moins élevé que celui de 1949, soit \$6,2 milliards, a néanmoins représenté un solde actif

Variations estimées, en 1950, des réserves d'or et des avoirs à court terme en dollars des pays autres que les États-Unis.¹⁾

| Zones et pays | Avoirs à la fin de 1949 | | | Avoirs à la fin de 1950 | | | Change- ment dans le total des avoirs en or et en dollars en 1950 |
|---|------------------------------|----------------------|---------------|-------------------------|----------------------|---------------|---|
| | Réserves or | Avoirs en dollars | Total | Réserves or | Avoirs en dollars | Total | |
| | en millions de dollars É. U. | | | | | | |
| Pays de l'O.E.C.E. autres que le Royaume-Uni | | | | | | | |
| Allemagne (Rép. Féd.) . . | — | 149 | 149 | — | 222 | 222 | + 73 |
| Autriche | 5 | 42 | 47 | 5 | 40 | 45 | — 2 |
| Belgique-Luxembourg ²⁾ | 754 | 158 | 912 | 649 | 187 | 836 | — 76 |
| Danemark | 32 | 38 | 70 | 31 | 45 | 76 | + 6 |
| France ³⁾ | 543 ⁴⁾ | 196 | 739 | 543 ⁴⁾ | 285 | 828 | + 89 |
| Italie | 252 | 298 | 550 | 252 | 308 | 560 | + 10 |
| Norvège | 51 | 69 | 120 | 50 | 43 | 93 | — 27 |
| Pays-Bas ²⁾ | 219 | 196 | 415 | 334 | 224 | 558 | + 143 |
| Portugal ²⁾ | 190 | 44 | 234 | 204 | 52 | 256 | + 22 |
| Suède | 70 | 90 | 160 | 90 | 114 | 204 | + 44 |
| Suisse | 1.504 | 517 | 2.021 | 1.470 | 560 | 2.020 | — 1 |
| Turquie | 154 | 10 | 164 | 150 | 14 | 164 | 0 |
| Autres pays de l'O.E.C.E. ⁴⁾ | 256 | 117 | 373 | 451 | 254 | 705 | + 332 |
| Total | 4.030 | 1.925 | 5.955 | 4.229 | 2.338 | 6.567 | + 612 |
| Reste du continent européen⁵⁾ | 489 | 109 | 598 | 475 | 98 | 563 | — 35 |
| Zone sterling | | | | | | | |
| Royaume-Uni ²⁾ | 1.350 | 677 | 2.027 | 2.900 | 767 | 3.667 | + 1.640 |
| Afrique du Sud | 128 | 6 | 134 | 197 | 46 | 243 | + 109 |
| Inde | 247 | 63 | 310 | 247 | 56 | 303 | — 7 |
| Reste de la zone sterling ⁶⁾ | 157 | 59 | 216 | 159 | 46 | 205 | — 11 |
| Total | 1.882 | 806 | 2.688 | 3.503 | 914 | 4.417 | + 1.729 |
| Canada | 496 | 869 | 1.365 | 590 | 1.399 | 1.989 | + 624 |
| Amérique latine | 1.655 | 1.401 | 3.056 | 1.880 | 1.582 | 3.462 | + 406 |
| Asie | 742 | 771 | 1.513 | 692 | 1.190 | 1.882 | + 369 |
| Tous les autres pays | 56 | 84 | 140 | 100 | 102 | 202 | + 62 |
| Total général | 9.350 | 5.965 | 15.315 | 11.469 | 7.612 | 19.081 | + 3.766 |

Source: Federal Reserve Bulletin, mars 1951.

1) Les avoirs en dollars comprennent les soldes privés et officiels, ainsi que les portefeuilles de valeurs du gouvernement des États-Unis dont les échéances initiales ne dépassent pas 20 mois. Mais on estime que, pour tous les pays réunis, les soldes en dollars appartenant à des particuliers n'ont pas varié au cours de l'année. Il en résulte que l'augmentation de \$1,6 milliard accusée par les avoirs en dollars « de l'étranger » a porté entièrement sur les réserves officielles.

2) Y compris les dépendances.

3) Ne comprend que les réserves d'or de la Banque de France et des dépendances françaises (voir aussi pages 187 à 189).

4) Comprend les avoirs de la Banque des Règlements Internationaux et de l'Union Européenne de Paiements, ainsi que l'or à répartir par la Commission Tripartite pour la Restitution d'or Monétaire et d'autres avoirs non publiés de pays de l'O.E.C.E.

5) A l'exclusion des réserves d'or de l'U.R.S.S., mais y compris les dollars qu'elle détient.

6) Excepté l'Irlande et l'Islande, qui sont comprises parmi les « Autres pays de l'O.E.C.E. ».

fort important, que les autres pays ont dû régler. Les transactions au moyen desquelles ces paiements ont été financés sont indiquées à la page 33 de l'Introduction.

Les pays autres que les États-Unis ont accumulé plus rapidement des dollars que de l'or dans les trois premiers trimestres de l'année, tandis qu'au cours du dernier, les achats d'or ont été supérieurs aux rentrées totales d'or et de dollars, ce qui a entraîné alors un léger fléchissement des avoirs en cette monnaie. En fin d'année, toutefois, la proportion d'or dans le montant global de métal jaune et de dollars détenu par les pays en question était à peu près la même qu'au 31 décembre 1949 (60% contre 61%) et elle était inférieure à celle de la fin de 1945 (66%).

La majeure partie de l'or acheté aux États-Unis est restée chez eux sous forme d'«or sous dossier». Le montant de ce dernier a augmenté de \$1.350 millions en 1950 et de \$544 millions dans le premier trimestre de 1951.

Au cours du premier trimestre de 1951, le stock d'or des États-Unis a fléchi de près de \$900 millions, c'est-à-dire que les sorties de métal jaune ont atteint plus de la moitié de celles de l'année 1950 tout entière. Le tableau suivant montre la répartition des ventes d'or monétaire aux autres pays, publiée chaque trimestre par le Trésor américain.

Tandis que les transactions en dollars s'effectuent régulièrement chaque jour, les achats d'or sont généralement espacés et portent sur des sommes rondes assez importantes. C'est ainsi que les \$80 millions d'or achetés aux États-Unis par les Pays-Bas en 1950 ont fait l'objet d'une seule transaction dans la dernière semaine de décembre. De même, l'achat canadien de \$100 millions est intervenu au cours du dernier trimestre de l'année. Le tableau fait apparaître d'autres exemples de mouvements sporadiques à peu près identiques.

Il en résulte que les ventes d'or opérées par les États-Unis, que leurs montants se rapportent soit à des pays individuels, soit à l'ensemble du monde, n'indiquent nullement avec exactitude le mouvement total d'or et de dollars pour de courtes périodes. La forte diminution des ventes d'or au cours du second trimestre de 1950 a été, en fait, accompagnée d'une accélération des sorties nettes de métal jaune et de dollars. Par contre, il y a eu, parallèlement aux cessions d'or élevées du dernier trimestre, un léger fléchissement des avoirs en dollars appartenant aux autres pays.

Les ventes nettes d'or monétaire faites par les États-Unis en avril 1951 se sont encore réduites très sensiblement, puisqu'elles sont tombées à \$26 millions. Toutefois, étant donné ce qui s'est passé en 1950 et les considérations ci-dessus, il serait prématuré de conclure d'après ce chiffre que la situation de la balance des paiements s'est profondément modifiée.

États-Unis: Ventes d'or aux pays étrangers.

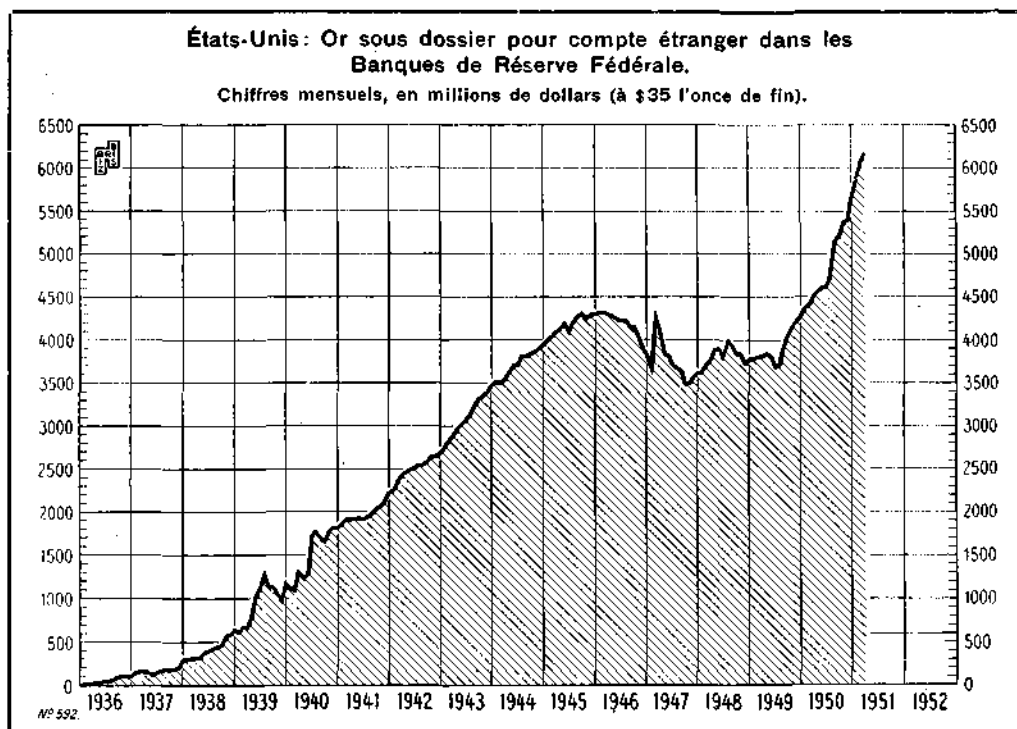
| Pays | 1950 | | | | | 1951 |
|--|--|----------------|----------------|----------------|-----------------|---------------|
| | 1er trimestre | 2ème trimestre | 3ème trimestre | 4ème trimestre | Total | 1er trimestre |
| | en millions de dollars (à \$35 l'once) | | | | | |
| Arabie saoudite | — | — | — | 3,3 | 3,3 | ,8 |
| Argentine | — | — | — | — | — | 49,9 |
| Belgique | 35,0 | 20,0 | — | — | 55,0 | 15,6 |
| Canada | — | — | — | 100,0 | 100,0 | — |
| Chili | — | — | — | — | — | 5,0 |
| Chine (nationaliste) | — | — | 4,2 | — | 4,2 | — |
| Colombie | 10,0 | — | — | — | 10,0 | — |
| Congo belge | — | — | — | 3,0 | 3,0 | 8,0 |
| Danemark | — | — | — | — | — | 13,4 |
| Égypte | 27,0 | 3,0 | 14,8 | — | 44,8 | 20,0 |
| Équateur | — | — | — | — | — | 3,5 |
| France | — | — | 28,5 | 56,3 | 84,8 | 91,7 |
| Grèce | 2,1 | — | — | 12,3 | 14,4 | 6,2 |
| Indonésie | — | — | 10,0 | 20,0 | 30,0 | 20,0 |
| Mexique | 15,8 | — | 40,5 | 61,9 | 118,2 | 124,3 |
| Norvège | — | 4,0 | — | — | 4,0 | — |
| Pays-Bas | — | — | — | 79,8 | 79,8 | 4,6 |
| Pérou | — | — | — | 3,0 | 3,0 | 15,0 |
| Portugal | — | — | — | 15,0 | 15,0 | 10,0 |
| République Dominicaine | — | — | — | — | — | 2,0 |
| Royaume-Uni | 80,0 | — | 580,0 | 360,0 | 1.020,0 | 400,0 |
| Salvador | 1,5 | 1,5 | — | 3,0 | 6,0 | — |
| Suède | — | 3,0 | 16,0 | 4,0 | 23,0 | 15,0 |
| Suisse | 13,0 | — | 25,0 | — | 38,0 | 15,0 |
| » Banque des Règlements Internationaux | 12,8 | 12,5 | 5,7 | 34,3 | 65,2 | 24,8 |
| Syrie | 1,1 | — | ,7 | ,4 | 2,2 | 1,8 |
| Uruguay | 12,0 | 8,0 | 23,9 | 26,9 | 70,8 | 50,9 |
| Vatican | — | — | — | 2,5 | 2,5 | — |
| Tous les autres pays | — | — | ,1 | — | ,1 | ,2 |
| Total . . . | 210,2 | 51,9 | 749,5 | 785,6 | 1.797,3* | 897,5 |

* En 1950, les États-Unis ont acheté à l'étranger pour \$68 millions d'or monétaire, plus \$4 millions de minéral d'or destiné au raffinage. Les chiffres figurant dans le tableau représentent les ventes brutes; les ventes nettes se sont élevées à \$1.743 millions en 1950.

Note: Parmi les pays figurant dans le tableau auxquels de l'or a été vendu, les seuls auxquels les États-Unis en aient acheté également en 1950 sont l'Uruguay (\$6.000.000) et la Chine nationaliste (\$300.000).

Il est significatif de constater que, sur le montant net d'or et de dollars entré dans ces pays en 1950, \$1,3 milliard, soit plus du tiers, ont quitté les États-Unis pendant le premier semestre de l'année, c'est-à-dire avant l'ouverture des hostilités en Corée. On en peut déduire, semble-t-il, qu'un tel mouvement était l'indice à la fois d'un redressement de la situation économique desdits pays* et d'une reprise des importations du temps de paix des États-Unis, après la régression des affaires de 1949.

* Il y a encore eu, en 1950, certains rapatriements de fonds qui avaient été transférés dans la zone dollar avant les dévaluations de septembre 1949. Il semble que les deux tiers environ en aient été rapatriés avant la fin de 1949 et la majeure partie du reliquat au cours du premier trimestre de 1950.



Note : L'or sous dossier n'est évidemment pas compris dans l'encaisse métallique des États-Unis; il est comptabilisé comme faisant partie des réserves monétaires des divers pays auxquels il appartient.

Il s'est produit un changement remarquable en ce qui concerne les territoires d'outre-mer des pays de l'O.E.C.E. Ceux-ci sont avant tout des producteurs de matières premières, parmi lesquels les pays de la zone sterling, en dehors du Royaume-Uni, jouent un rôle important. En 1950, les avoirs or et dollars de la zone sterling ont accusé une augmentation nette de \$1.729 millions, ce qui représente environ

États-Unis: Excédent (+) ou déficit (—) de la balance des marchandises et des services.

| Zones | 1949 | 1950 |
|---|------------------------|----------------|
| | en millions de dollars | |
| Pays de l'O. E. C. E. (territoires métropolitains) | + 3.136 | + 1.742 |
| Territoires d'outre-mer des pays de l'O.E.C.E. | + 199 | — 344 |
| Autres pays européens | + 30 | — 33 |
| Canada | + 549 | + 271 |
| Amérique latine | + 657 | + 271 |
| Tous les autres pays | + 1.638 | + 265 |
| Institutions internationales | + 32 | + 37 |
| Tous les groupes de pays . . . | + 6.241 | + 2.209 |

45% de l'accroissement total des réserves de même nature des pays autres que les États-Unis. Les autres bénéficiaires principaux de l'augmentation, fournisseurs eux aussi de matières premières, ont été les pays de l'Amérique latine, qui ont réalisé un gain de \$406 millions, et le Canada, de \$625 millions.

Dans la zone sterling, la règle selon laquelle les revenus en or et en dollars sont versés à une réserve commune à Londres (voir à la page 157) a continué d'être

appliquée en 1950, sauf en ce qui concerne l'Afrique du Sud, avec laquelle des accords spéciaux sont intervenus, et Ceylan, qui s'est vu attribuer une réserve d'or et de dollars égale à £4 millions au profit de sa nouvelle banque centrale.

Les augmentations des réserves or et dollars publiées par le Royaume-Uni doivent donc être considérées comme se référant à la zone sterling tout entière. On peut alors évaluer la part qui revient en propre au Royaume-Uni dans les augmentations enregistrées en faisant figurer, en contrepartie de celles-ci, l'accroissement de ses engagements envers le reste de la zone sterling.

Les tableaux suivants montrent, d'une part, l'expansion des réserves en or et en devises du Royaume-Uni et, de l'autre, l'évolution de ses engagements en livres sterling.

Royaume-Uni: Réserves en or et en devises.

| Fin de | Réserves or et dollars | | Avoirs en devises autres que le dollar | Soldes créditeurs détenus en unités de compte de l'U. E. P. | Total |
|-----------------------------|------------------------------|---------------------------|--|---|-------|
| | en millions de dollars E. U. | en millions de £ sterling | | | |
| 1945 | 2.476 | 610 ¹⁾ | 8 | — | 618 |
| 1946 | 2.696 | 664 ¹⁾ | 41 | — | 705 |
| 1947 | 2.079 | 512 ¹⁾ | 37 | — | 549 |
| 1948 | 1.866 | 457 ¹⁾ | 38 | — | 495 |
| 1949 18 septembre | 1.340 | 330 ²⁾ | . | — | . |
| décembre | 1.688 | 603 ²⁾ | 23 | — | 626 |
| 1950 | 3.300 | 1.178 ²⁾ | 51 | 80 | 1.309 |
| 1951 mars | 3.768 | 1.342 ²⁾ | . | 107 | . |

¹⁾ Convertis d'après le cours qui était applicable avant la dévaluation de septembre 1949, soit £1 = \$4,03.

²⁾ Convertis d'après le cours antérieur à la dévaluation. Au nouveau cours de £1 = \$2,80, le montant d'or et de dollars détenu le 18 septembre 1949 était égal à £479 millions.

²⁾ Convertis à raison de £1 = \$2,80.

Royaume-Uni: Engagements en livres sterling.

| Fin de | Envers des pays n'appartenant pas à la zone sterling | | | | | Envers les pays de la zone sterling | Total général * |
|----------------|--|--|--------------------|-------------|-------|-------------------------------------|-----------------|
| | Zone dollar | Autres pays de l'hémisphère occidental | Pays de l'O.E.C.E. | Autres pays | Total | | |
| | en millions de £ sterling | | | | | | |
| 1945 | 36 | 164 | 421 | 613 | 1.234 | 2.464 | 3.688 |
| 1946 | 35 | 213 | 424 | 632 | 1.304 | 2.417 | 3.721 |
| 1947 | 21 | 235 | 481 | 572 | 1.309 | 2.288 | 3.597 |
| 1948 | 24 | 135 | 371 | 533 | 1.063 | 2.361 | 3.424 |
| 1949 | 36 | 80 | 441 | 516 | 1.073 | 2.352 | 3.425 |
| 1950 | 85 | 46 | 398 | 494 | 1.023 | 2.734 | 3.757 |

* Il existe, en plus des engagements figurant dans le tableau, certaines obligations latentes envers des Institutions Internationales (Fonds Monétaire International et Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Economique). Elles s'élevaient à £576 millions à la fin de 1950, car elles ont augmenté de £178 millions en 1949, lorsque le Royaume-Uni a versé £173 millions à la suite de la dévaluation de la livre, afin que la contre-valeur en dollars de ses souscriptions reste identique. Des versements de réévaluation ont également été opérés à un certain nombre de pays étrangers à la zone sterling, qui sont compris dans le tableau ci-dessus. Ils se sont élevés à £60 millions en 1949.

En 1950, les avoirs or et dollars ont augmenté de £576 millions et les autres avoirs en devises, de £108 millions. L'accroissement total de £684 millions a été financé de la manière suivante:

| | En millions de £ sterling |
|---|---------------------------|
| Excédent de la balance des paiements courants du R.U. | + 229 |
| Montant net de l'E.R.P. et des autres dons ¹⁾ | + 139 |
| Investissements nets à l'étranger | — 16 |
| Augmentation nette des engagements en livres sterling ²⁾ | + 332 |
| Total | <u>+ 684</u> |

Au total, on peut dire que le tiers de l'accroissement des avoirs or et devises en 1950 est revenu au Royaume-Uni du fait d'un excédent de la balance des paiements courants; un cinquième a résulté des dons de l'E.R.P., tandis que près de la moitié a eu pour contrepartie une augmentation des engagements en livres, c'est-à-dire a bénéficié à d'autres membres de la zone sterling devenus dans une mesure correspondante créanciers du Royaume-Uni. Il ressort des statistiques relatives aux balances des paiements que les autres pays de la zone sterling ont eu un solde actif de £181 millions³⁾ (= \$507 millions) vis-à-vis de la zone dollar et qu'ils ont en outre vendu au Royaume-Uni pour £100 millions d'or, ce qui représente au total un excédent de £281 millions en or et en dollars. En outre, les pays en question, en dehors du Royaume-Uni, ont contribué dans une certaine mesure aux gains réalisés en devises autres que le dollar ainsi qu'à l'accroissement des avoirs en unités de compte de l'U.E.P.

La position de la zone sterling a été affectée, à l'automne de 1950, par certains mouvements de capitaux à court terme déterminés par des rumeurs relatives à une revalorisation éventuelle de la livre. A l'égard de la zone dollar, ces mouvements, qui ont en général pris la forme d'achats anticipés de livres effectués en prévision de besoins commerciaux, auraient porté sur quelque \$130 millions (soit près de £50 millions), montant sensiblement égal à l'augmentation enregistrée au cours de l'année par les engagements en sterling envers la zone dollar. On croit que des mouvements analogues ont émané d'autres zones, et en particulier d'autres pays européens. Par suite de ces entrées temporaires de fonds, et du fait

¹⁾ Le montant net de l'E.R.P. et des autres dons est composé d'un montant brut de dons E.R.P. de £248 millions, moins une somme de £105 millions au titre de l'Accord de Paiements intra-européens, de l'Union Européenne de Paiements et de certains fonds représentant la contre-valeur en monnaie nationale de fonds E.R.P., ainsi que d'un montant de £4 millions en 1950, constitué par les versements de réévaluation faits par le Royaume-Uni.

²⁾ L'augmentation nette des engagements en livres représente la différence entre l'accroissement de £382 millions des engagements à l'égard des pays de la zone sterling et la diminution de £50 millions des engagements envers d'autres zones (voir le tableau ci-dessus, ainsi que la page 155).

³⁾ Ce chiffre concerne le solde des transactions de la zone sterling d'outre-mer financées par l'intermédiaire de Londres, autrement dit la majeure partie mais non la totalité des paiements extérieurs de ladite zone.

que les stocks du Royaume-Uni en matières premières importées ont fléchi dans une certaine mesure au cours de l'année, l'amélioration accusée par les réserves monétaires est légèrement plus faible en valeur réelle.

La nécessité de faire entrer en ligne de compte non seulement les réserves en or et en dollars, mais aussi les autres avoirs en devises pour apprécier la position monétaire d'un pays est mise en lumière par l'exemple des Pays-Bas. En effet, leurs avoirs en or et en dollars se sont accrus de \$143 millions, tandis que leurs réserves nettes totales d'or et de devises (compte tenu du déficit envers l'U.E.P.) n'ont augmenté que de \$48 millions. Un nouveau trait caractéristique de la balance des paiements de plusieurs pays européens est que ceux-ci sont parvenus à réaliser un excédent vis-à-vis de la zone dollar (si l'on fait entrer en ligne de compte l'aide de l'étranger) mais qu'ils ont eu un déficit à l'égard de l'Union Européenne de Paiements. Cela tient à ce que les règlements opérés par l'intermédiaire de celle-ci ont servi à payer des matières premières importées de pays d'outre-mer appartenant aux zones monétaires d'autres pays membres (zone sterling, zone des francs français et belge, etc.).

Un point important de la récente consolidation monétaire en Europe a été la reconstitution partielle des réserves d'or et de devises de la France.

Le déficit massif de la balance des paiements de ce pays, qui s'est élevé à quelque \$1.700 millions chaque année, de 1946 à 1948, n'a pas été entièrement couvert par l'aide de l'étranger et par des emprunts. De ce fait, l'encaisse-or figurant dans les situations de la Banque de France, qui dépassait l'équivalent de \$2.400 millions à la fin de 1938, était tombée à \$547 millions à la fin de 1947; en outre, les avoirs en or et en dollars du Fonds de stabilisation des changes avaient été pratiquement utilisés. Au cours de l'année 1948, les avoirs en livres sterling furent à leur tour presque épuisés et le solde net négatif de la France résultant des accords de paiements avec les autres pays marqua une tendance à l'augmentation jusqu'au mois d'octobre, époque à laquelle il dépassait légèrement \$400 millions. Enfin, si l'on tient compte du fait qu'une partie de l'or — soit \$100 millions — servait de gage à des crédits en dollars et que le Fonds de stabilisation avait d'importants engagements de change à terme, il est évident que les réserves réelles étaient tombées à un niveau extrêmement bas.*

* Les incidences, sur le volume des engagements à vue, de la diminution des réserves de la Banque et de l'endettement croissant de la France dans le cadre des accords de paiements n'apparaissent pas entièrement, au cours de la période considérée, dans les situations de l'institut d'émission.

Cela tient notamment à ce que les avoirs en francs accumulés par les banques centrales étrangères ne font l'objet d'aucune rubrique distincte dans cette situation, mais qu'ils sont inclus sous la rubrique générale « Comptes courants ». D'autre part, le produit en francs français des cessions de devises opérées par le Fonds de stabilisation n'était pas versé à la Banque de France, mais servait à financer la trésorerie; il n'affectait donc pas le bilan de la Banque et il en résultait aussi que l'augmentation du volume monétaire intérieur n'était pas contenue par la perte de devises.

A partir de novembre 1948, la position nette de change commença progressivement à s'améliorer. En juillet 1949, le Fonds de stabilisation cessa de dépendre du Trésor pour son approvisionnement en francs. Il doit désormais obtenir de la Banque de France les ressources en francs dont il a besoin pour acheter des devises, soit en cédant celles-ci à la Banque, soit en obtenant d'elle des avances qu'il lui rembourse dans la mesure où il vend ultérieurement plus de devises qu'il n'en achète.

Dès lors, il est devenu possible de se rendre compte approximativement de l'amélioration survenue, depuis juillet 1949, dans la position nette or et devises de la France en partant des divers éléments fournis par la situation de l'institut d'émission (les deux postes caractéristiques étant, à cet égard, l'«Encaisse-or» et les «Disponibilités à vue à l'étranger et avoirs à l'U.E.P.»).¹⁾

A l'heure actuelle, le poste «Disponibilités à vue à l'étranger et avoirs à l'U.E.P.» comprend, sinon exclusivement, du moins en grande partie, outre la créance sur l'U.E.P., de l'or et des devises convertibles (dollars É.U. et francs suisses libes). A la fin du premier trimestre de 1951, le total de ce poste correspondait à \$550 millions, dont \$174 millions d'avoirs à l'U.E.P. Comme l'encaisse-or de la Banque de France équivalait, à la même date, à \$522 millions, on peut en conclure qu'à la fin de mars 1951, les avoirs français en or et en devises convertibles devaient atteindre au moins \$800 millions.

A ces avoirs s'ajoutent la créance sur l'U.E.P. et les disponibilités en devises non convertibles (ces dernières étant détenues principalement par le Fonds de stabilisation).

Étant donné que le solde débiteur net des accords de paiements, qui s'élevait encore à la contre-valeur de \$183 millions à la fin d'août 1949,²⁾ a été depuis lors entièrement résorbé, que les crédits en dollars pour lesquels de l'or avait été donné en gage ont été intégralement remboursés et que, selon les indications données par les rapports annuels de la Banque de France, les engagements à terme du Fonds de stabilisation ont été ramenés à un chiffre pratiquement négligeable, il en résulte que les avoirs en or et en devises qui apparaissent au bilan de la Banque sont aujourd'hui libres de tout engagement.

L'accroissement de \$625 millions des réserves officielles du Canada en or et en dollars É.U. présente un intérêt particulier, tant en ce qui concerne ses causes

¹⁾ Il convient de noter, toutefois, que l'évaluation susceptible d'être faite d'après ces seules données est incomplète pour deux raisons: d'une part, le Fonds conserve une masse de manœuvre en devises; d'autre part, les engagements propres en francs de la Banque de France vis-à-vis des banques centrales étrangères demeurent inclus, comme par le passé, sous la rubrique générale «Comptes courants des banques et institutions financières françaises et étrangères».

²⁾ Chiffre publié dans le supplément à l'Inventaire Schuman.

que ses effets. Il a résulté principalement d'entrées de fonds d'un caractère spéculatif, en provenance des États-Unis, au cours du troisième trimestre de 1950, qui ont amené le gouvernement canadien à renoncer au cours fixe du change à partir du 1^{er} octobre, ce qui montre que le cours du change peut être modifié sous l'empire non seulement de sorties, mais également d'entrées de fonds. Pendant les trois mois allant de juillet à septembre 1950, les réserves or et dollars du Canada ne se sont pas élevées de moins de \$534 millions.

Divers pays de l'Amérique latine ont, eux aussi, vu affluer des capitaux à court terme et connu un mouvement continu d'investissements. Leurs avoirs en or et en dollars ont, au total, augmenté de quelque \$400 millions en 1950 et c'est notamment grâce à ces entrées de fonds que plusieurs d'entre eux ont pu simplifier et renforcer dans une certaine mesure leurs systèmes de change (voir à la page 147).

Il semble qu'à la suite de l'échec du rétablissement de la convertibilité de la livre sterling au cours de l'été de 1947, on ait généralement considéré qu'il importait avant tout de créer certaines conditions essentielles au rétablissement d'une économie saine: le développement de la production et l'arrêt de l'inflation dans les divers pays furent alors reconnus comme étant les deux plus importantes. On a pris aussi, bien entendu, des mesures pour favoriser un élargissement des échanges internationaux. D'ailleurs, le plan Marshall lui-même comportait les moyens de financer la majeure partie des importations en dollars de nombre d'États participants et, à l'intérieur de l'Europe, un système de compensations devait permettre, concurremment avec les droits de tirage, de développer les échanges de biens et de services. Mais on ne s'employa guère, au début, à rétablir des marchés des changes normaux ou à renforcer les réserves monétaires. Étant donnée la «pénurie de dollars» qui sévissait, on pensait que de tels objectifs ne pourraient pas être atteints de si tôt.

Par la suite, les dévaluations de septembre 1949 ont éveillé, dans certains milieux, l'espoir qu'il en résulterait un rétablissement rapide de la liberté des opérations de change (on n'avait pas oublié, en effet, qu'en 1931, les pays qui avaient dévalué leurs monnaies s'étaient abstenus d'instituer un contrôle des changes). Mais cet espoir fut bientôt déçu et la plupart des monnaies continuèrent d'être cotées avec des déports sensibles sur les marchés libres (voir à la page 160). Toutefois, au début de 1950, les réserves or et dollars de nombreux pays commencèrent à s'accroître et les cours libres de leurs monnaies à se redresser, ce qui engendra un sentiment plus net d'optimisme et l'on se mit alors à accorder plus d'attention au rétablissement de réserves monétaires adéquates. L'Union Européenne de Paiements a fait une brèche dans le système bilatéral qui avait dominé jusqu'alors les relations monétaires européennes et elle a en outre fourni aux pays participants une

sorte de réserve de remplacement. Elle constitue ainsi un expédient utile en attendant qu'une convertibilité véritable puisse être rétablie partout, ce qui suppose d'abord un renforcement des réserves monétaires propres des divers pays. Ces questions ont été soulevées dans le rapport que M. Gordon Gray a, en sa qualité de Conseiller spécial du Président des États-Unis, soumis le 12 novembre 1950 au sujet de la « politique économique extérieure » :

Par. 15: « Les États-Unis devraient envisager l'opportunité d'apporter leur aide sous une forme telle que des crédits de stabilisation destinés à assurer la convertibilité des monnaies dans les transactions courantes, et notamment de la livre sterling. Mais ces crédits ne seraient pas accordés tant que n'auraient pas été remplies toutes les conditions nécessaires à la convertibilité, exception faite de réserves suffisantes. Ils ne le seraient pas non plus si la convertibilité n'était pas accompagnée de concessions en matière de discriminations commerciales. »

Des crédits de stabilisation sont de nature à faciliter grandement le retour à la convertibilité, comme l'expérience l'a prouvé entre 1920 et 1930, mais ils ne permettront de remplacer des « réserves suffisantes » que si les ressources ainsi fournies sont à terme assez long. Il faut évidemment aussi qu'elles soient effectivement tenues « en réserve ». Elles ne doivent pas servir, par exemple, à financer des investissements intérieurs, car cela entraînerait normalement une augmentation des importations dont le règlement absorberait un montant correspondant de devises. Rappelons une fois de plus ce qui s'est passé après la première guerre mondiale quand le produit des emprunts de reconstruction en faveur de l'Autriche, de la Hongrie, etc. émis sous les auspices de la Société des Nations (suivant les recommandations de son Comité financier) fut affecté pour une part — la plus faible — à la couverture d'un déficit temporaire du budget, pour une part à des investissements économiques et pour une autre part à la reconstitution des réserves monétaires. Les pays en question ont réussi à renforcer leurs réserves par d'autres moyens également, mais ils ont dû continuer à avoir recours à des capitaux étrangers pour leurs investissements à long terme. Dans les circonstances actuelles, de même, un pays peut être amené à faire appel à des ressources extérieures pour mieux outiller et équiper son économie ou améliorer ses moyens de défense, même s'il est en mesure de gagner certains montants d'or et de devises. Pour apprécier la situation, il est nécessaire de déterminer l'origine et la nature de toute augmentation dont bénéficient les réserves monétaires du pays. Il se peut, par exemple, qu'elle résulte d'entrées de fonds à court terme provenant de l'étranger, ou bien d'une expansion des avoirs liquides constituant le fonds de roulement des entreprises commerciales et industrielles, ou encore qu'elle tienne au fait que le public garde un montant plus élevé de disponibilités. Dans aucun de ces cas, l'accroissement des réserves ne saurait servir à des investissements à long terme. Si l'on tentait néanmoins de financer de tels investissements au moyen d'une expansion de crédit

interne sous prétexte que les réserves monétaires ont augmenté, il en résulterait bientôt un affaiblissement de ces dernières et il faudrait sans doute, avant longtemps, rétablir des restrictions sur les importations ainsi que des contrôles intérieurs, afin précisément de réduire à nouveau le volume des investissements.

Il est donc fort possible que certains pays aient besoin d'une aide spéciale aux fins de leur défense nationale ou qu'ils soient obligés d'emprunter à l'étranger pour financer certains investissements alors même qu'ils sont en mesure de renforcer leurs avoirs en or et en devises. Dans l'état actuel des choses, l'ampleur de la demande de biens et de services payés en dollars devrait en effet fournir à nombre de pays une occasion favorable pour reconstituer leurs réserves, à condition qu'ils prennent les mesures propres à maintenir un équilibre suffisant de leur économie nationale. Mais il se peut fort bien qu'ils ne puissent maintenir un tel équilibre que s'ils réussissent à obtenir de l'étranger les ressources qu'exigent leur effort d'armement ou leurs investissements à long terme.

La plupart des pays ont heureusement de plus en plus conscience que, pour être à même d'appliquer une politique mûrement réfléchie sans recourir à de continuels expédients aux moindres fluctuations de la balance des paiements, une reconstitution suffisante de leurs réserves d'or et de devises est indispensable et constitue par conséquent l'un des investissements les plus utiles qu'ils puissent faire.

VII. Monnaie, taux d'intérêt et crédit.

L'année 1950 a été caractérisée, dans la plupart des pays, par une expansion de crédit d'une ampleur exceptionnelle, qui a commencé au printemps et qui s'est fortement accélérée après l'ouverture des hostilités en Corée.

Cette expansion de crédit rapide a servi en quelque mesure à financer le développement de la production, mais la majeure partie en a été consacrée par les entreprises aussi bien que par les consommateurs privés à la constitution de stocks — de produits importés, notamment — de sorte qu'elle a exercé une influence directe sur la balance des paiements. Étant donnée l'amélioration survenue dans les finances publiques de la plupart des pays, les besoins d'emprunt de l'État ont eu, sur la situation monétaire, un effet moins sensible que jamais depuis la période antérieure à la seconde guerre mondiale. Les banques centrales de nombreux pays sont intervenues rapidement contre le danger d'inflation en relevant leur taux d'escompte et en freinant l'expansion de crédit.

Aux États-Unis, l'expansion de crédit au profit de l'économie privée a pris des proportions inconnues jusqu'alors. En effet, le montant total des crédits consentis par les banques s'est accru de 22%, le crédit à la consommation a augmenté de 20% et les avances au commerce et à l'industrie de 30%.

États-Unis: Crédits à l'économie privée.¹⁾

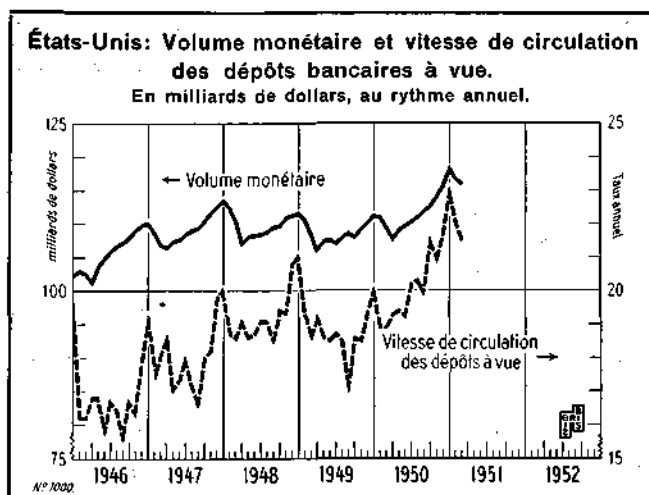
| Fin de | Prêts consentis par les banques assurées | | | | Crédits des banques ²⁾ sous forme de | | | Crédit à la consom- mation ⁴⁾ |
|-------------------------|--|-----------------------------|-----------------|---------------------|--|----------------------------------|-------|--|
| | à l'indus- trie et au commerce | Prêts hypo- thécaires | Autres prêts | Total ³⁾ | prêts ³⁾ (nets) | porte- feuilles de valeurs | Total | |
| | | | | | | | | |
| en milliards de dollars | | | | | | | | |
| 1938 | 5,6 | 3,9 | 6,5 | 16,0 | 21,2 | 9,5 | 30,7 | 6,3 |
| 1945 | 9,5 | 4,7 | 11,6 | 25,8 | 30,4 | 8,6 | 39,0 | 5,6 |
| 1947 | 18,0 | 9,3 | 10,3 | 37,6 | 43,0 | 10,7 | 53,7 | 11,9 |
| 1948 | 18,8 | 10,7 | 12,9 | 42,0 | 48,3 | 11,4 | 59,8 | 14,4 |
| 1949 | | | | | | | | |
| juin | 16,3 | 10,9 | 13,8 | 40,5 | 47,1 | 11,9 | 59,1 | 14,3 |
| décembre | 16,9 | 11,4 | 14,7 | 42,5 | 49,6 | 12,6 | 62,2 | 16,8 |
| 1950 | | | | | | | | |
| juin | 16,8 | 12,3 | 15,8 | 44,3 | 52,0 | 13,6 | 65,6 | 17,7 |
| décembre | 21,8 | 13,4 | 17,3 | 51,8 | 60,5 | 14,7 | 75,2 | 20,1 |

1) Y compris les crédits consentis aux États et aux collectivités locales, mais non les portefeuilles d'obligations fédérales, ni les crédits accordés sous d'autres formes au Gouvernement fédéral.

2) Comprend, en plus des banques assurées, diverses autres banques commerciales et d'épargne, ainsi que le Système de Réserve Fédérale.

3) A partir de 1948, les chiffres indiqués pour les diverses catégories de prêts sont des chiffres bruts (c'est-à-dire que les réserves d'évaluation n'en ont pas encore été déduites), tandis que les totaux sont des montants nets.

4) Consentis à la fois par les banques et par d'autres institutions.



L'accroissement du volume du crédit a porté, en 1950, sur le second semestre et il a résulté avant tout des achats plus élevés des consommateurs et de la constitution de stocks par les entreprises. Les achats de biens durables faits par les consommateurs sont passés du rythme de \$26 milliards par an dans le premier semestre, à \$32 milliards au cours du

second; d'autre part, les stocks des entreprises ont augmenté dans le dernier trimestre au rythme de \$11 milliards par an. L'expansion de crédit s'est poursuivie au cours du premier trimestre de 1951 et il y a tout lieu de penser que les investissements peuvent s'accroître encore. En effet, une étude publiée par le Département du commerce a révélé que les entreprises avaient l'intention de consacrer \$24 milliards à de l'outillage et de l'équipement nouveaux en 1951, soit près de 30% de plus qu'en 1950. Toutefois, l'augmentation du crédit à la consommation a été arrêtée dans le premier trimestre de 1951.

États-Unis: Formation du volume monétaire.*

| Rubriques | 1946 | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 |
|--|---------------|---------------------|--------------|--------------|--------------|
| en milliards de dollars | | | | | |
| Évolution du volume monétaire | | | | | |
| Billets et pièces | + 0,2 | - 0,3 | - 0,4 | - 0,7 | - 0,4 |
| Dépôts à vue | + 7,5 | + 3,8 | - 1,6 | + 0,3 | + 7,4 |
| Dépôts à terme | + 5,5 | + 2,5 | + 1,1 | + 1,1 | + 0,4 |
| Total | + 13,2 | + 6,0 | - 0,9 | + 0,7 | + 7,4 |
| Évolution des postes correspondant au volume monétaire | | | | | |
| Or, entrées (+) sorties (-) | + 0,5 | + 2,9 ¹⁾ | + 1,6 | + 0,2 | - 1,7 |
| Crédits à l'économie ²⁾ | + 6,4 | + 8,6 | + 5,9 | + 2,6 | + 13,5 |
| Avoirs des banques en valeurs du gouvernement fédéral | - 15,6 | - 6,1 | - 6,3 | - 0,1 | - 3,7 |
| Dépôts du Trésor des États-Unis, dans les banques augmentation (-) diminution(+) | + 22,1 | + 1,2 | - 1,3 | - 0,5 | + 0,5 |
| Autres postes | - 0,2 | - 0,6 | - 0,7 | - 1,5 | - 1,2 |
| Total | + 13,2 | + 6,0 | - 0,9 | + 0,7 | + 7,4 |

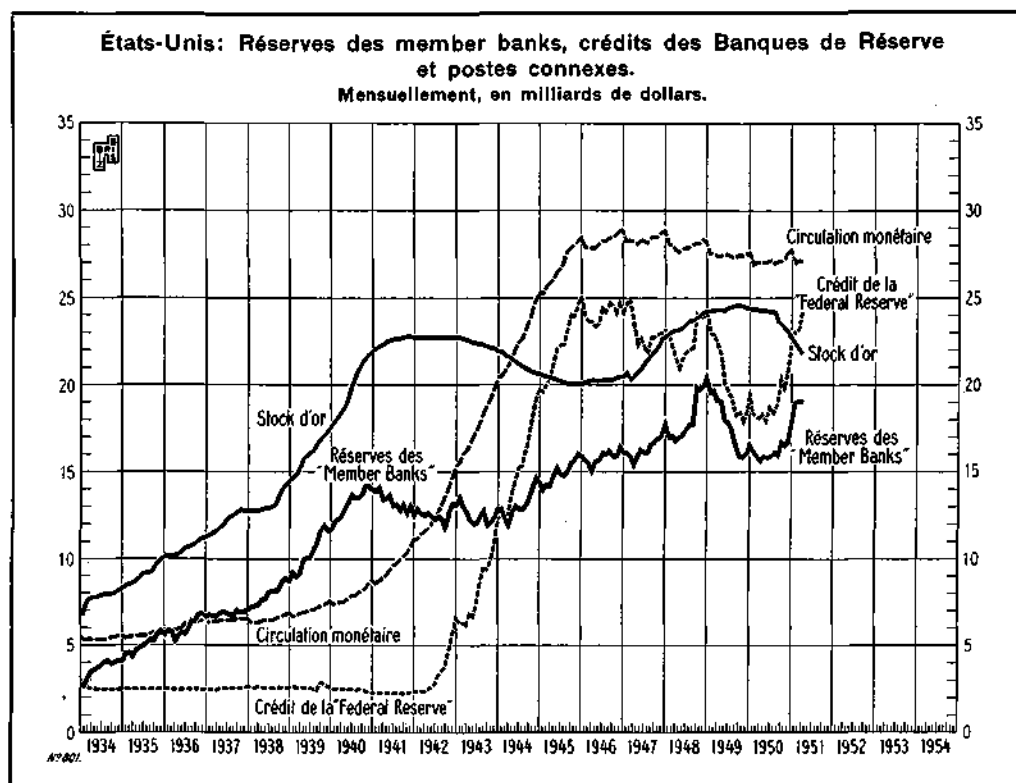
* Opérations du système bancaire tout entier, y compris, les Banques de Réserve Fédérale, les banques commerciales et les banques d'épargne

¹⁾ Les avoirs d'or ont augmenté de \$2,2 milliards; \$687,5 millions ont été transférés au Fonds Monétaire International.

²⁾ Y compris les valeurs, détenues par les banques, émises par les États et les collectivités locales, ainsi que les autres catégories de crédits.

L'expansion de crédit a été accompagnée du gonflement du «volume monétaire» le plus marqué qui se soit produit depuis 1946, comme le montre le «bilan monétaire» précédent, établi selon des principes analogues à ceux adoptés en Italie, en France et en Allemagne.

Comment une si forte expansion de crédit a-t-elle été possible dans une année au début de laquelle les excédents de réserves des banques n'atteignaient pas un niveau élevé, pendant laquelle le taux obligatoire de réserve de ces institutions n'a pas été réduit et les sorties d'or ont eu tendance à resserrer la base du crédit? La raison principale en est que les banques commerciales ont été en mesure de renforcer leurs réserves liquides en réalisant des valeurs. Celles-ci ont été achetées dans une large mesure par les Banques de Réserve Fédérale, dont le portefeuille-titres et les autres catégories de crédits ont augmenté de \$2,7 milliards en 1950.



Il ne faut pas oublier qu'en vertu de la réglementation en matière de réserve, en vigueur en 1950, une certaine augmentation des réserves liquides des «member banks» permet à celles-ci (qui groupent 85% des dépôts des banques commerciales) de porter le montant de leurs dépôts — et par conséquent de leurs prêts également — au sextuple environ de cette augmentation. L'accroissement de \$2,7 milliards accusé par le portefeuille-titres du Système de Réserve Fédérale et

par d'autres catégories de crédits a été ainsi un puissant facteur d'expansion, quoique l'influence qu'il a exercée ait été neutralisée dans une certaine mesure par des sorties d'or s'élevant à \$1,7 milliard.

Dès le mois d'août 1950, les autorités de Réserve Fédérale considéraient que l'augmentation du volume du crédit était «nettement excessive» et, au cours du second semestre de 1950, on prit diverses mesures afin de freiner cette expansion excessive.

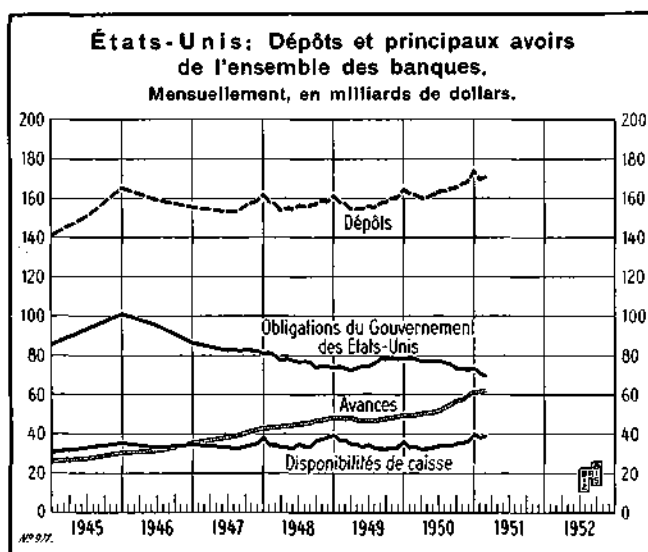
1. On imposa des restrictions à la construction d'immeubles d'habitation. Dès juillet 1950, le Président des États-Unis décida de réduire le programme fédéral de construction et, en octobre, le Conseil des Gouverneurs du Système de Réserve Fédérale réglementa de très près le crédit à la construction; de son côté, l'Administration fédérale renforça les règles appliquées au crédit de cette nature garanti par des agences fédérales. Ces restrictions furent étendues en février 1951 à la construction des immeubles non destinés à l'habitation (autres que les usines).
2. La réglementation du crédit à la consommation, qui avait cessé d'être en vigueur en 1949, y fut remise en août 1950.
3. Les taux d'escompte du Système de Réserve Fédérale ont été portés de $1\frac{1}{2}\%$ à $1\frac{3}{4}\%$ en août 1950.
4. La marge en espèces requise pour les avances destinées à des achats de titres a été relevée de 50 à 75% en janvier 1951.

Il apparut bientôt, toutefois, que de nouvelles mesures étaient nécessaires pour arrêter l'expansion de crédit et notamment pour résoudre le problème de la capacité de prêt des banques. En janvier 1951, le Conseil de Réserve Fédérale releva en deux temps le taux obligatoire de réserve des «member banks», ce qui eut pour effet d'accroître les réserves d'environ \$2 milliards. Toutefois, les banques purent y satisfaire sans peine, les Banques de Réserve Fédérale ayant augmenté de \$2,3 milliards leur portefeuille de valeurs fédérales au cours du premier trimestre de 1951, du fait d'achats conformes à la politique de soutien des cours des valeurs du gouvernement et au principe tendant à «assurer la stabilité du marché des valeurs du gouvernement». On résolut cependant d'apporter quelques modifications à la politique suivie à cet égard par le Système de Réserve. Dans une déclaration commune du 4 mars 1951, le Trésor des États-Unis et le Système de Réserve Fédérale exposaient:

«qu'ils étaient tombés pleinement d'accord relativement à la gestion de la dette et à la politique monétaire à suivre pour atteindre leur objectif commun, à savoir: assurer avec succès le financement des besoins du gouvernement, tout en réduisant au minimum la monétisation de la dette publique».

La première mesure adoptée consista à annoncer la conversion des obligations «restreintes»* $2\frac{1}{2}\%$ 1967—72 du Trésor, dont l'offre pesait d'une manière

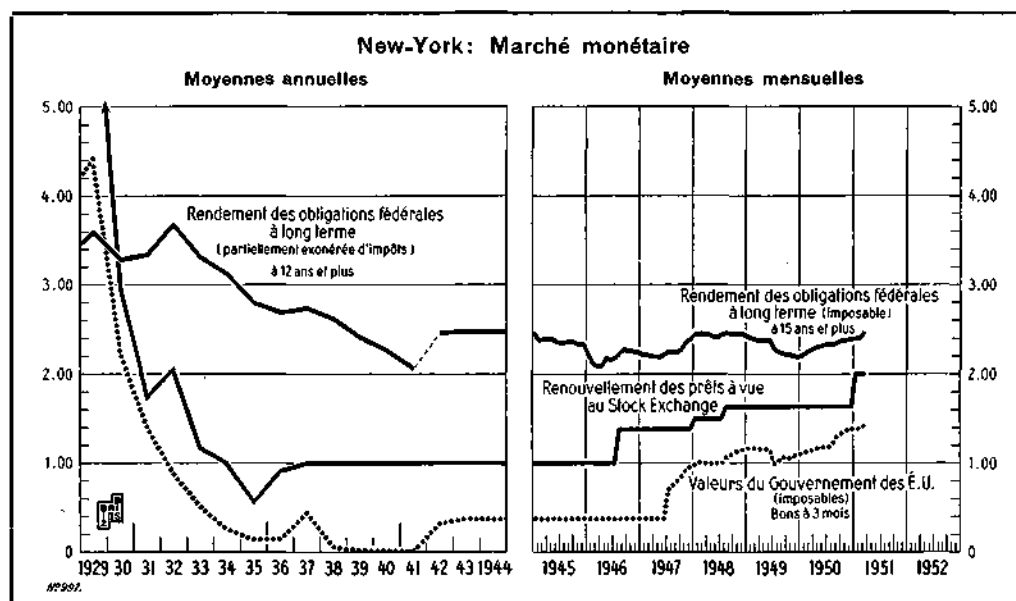
* On entend par obligations «restreintes» celles que les banques ne peuvent acheter avant une date déterminée.



particulièrement lourde sur le marché. On offrit aux porteurs de les convertir en obligations 1975—80 à 2¾%, taux nominal supérieur à celui qui avait pu être obtenu depuis longtemps. Ces nouveaux titres ne sont pas négociables directement, mais ils peuvent être échangés au pair contre des bons à court terme, le Système de Réserve Fédérale se préoccupant moins de soutenir

le marché de ces derniers. Cette émission connut un succès remarquable: sur les \$19,7 milliards d'obligations 2½% en circulation, \$13,6 milliards, soit quelque 70%, furent convertis. En même temps, le Système de Réserve Fédérale cessa de soutenir d'une manière continue le marché des valeurs à long terme.

La nouvelle politique suivie dans ce domaine entraîna une certaine baisse des cours et une hausse du rendement des valeurs; toutefois, ces ajustements ne connurent qu'une ampleur modérée, spécialement si on les compare aux mouvements correspondants enregistrés dans certains pays européens.



États-Unis:

Valeurs du gouvernement en mars 1951.

| Catégories | Cours moyens le | | Augmen- tation du rendement en pour- centages |
|---------------------------------|-----------------|-----------------|---|
| | 2 mars 1951 | 28 mars 1951 | |
| Bons 1 1/2 % 1955 | 99,65 | 98,45 | + 0,27 |
| Obligations 2 1/4 % 1956-59 . . | 102,50 | 100,16 | + 0,29 |
| Obligations 2 1/2 % 1962-67 . . | 102,12 | 100,20 | + 0,23 |
| Obligations 2 1/2 % 1967-72 . . | 102,30 | 101,20 | + 0,14 |

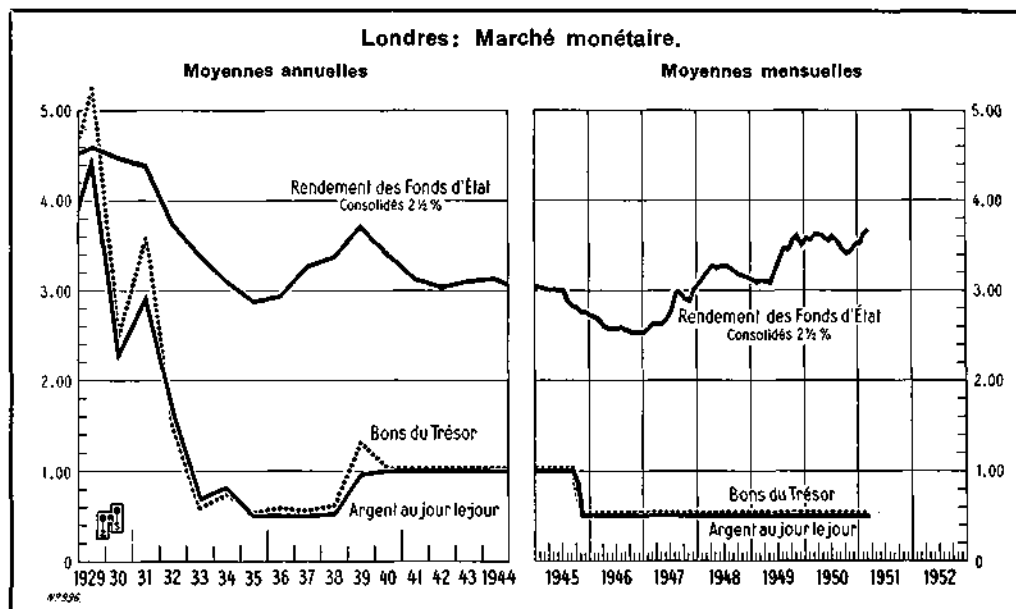
Les cours à moyen et à long terme ayant moins varié que ceux à court terme, l'écart entre l'ensemble des cours s'est réduit, tandis que la moyenne s'est élevée dans chaque groupe. Il est encore trop tôt à l'heure actuelle pour se faire une idée

précise de l'effet conjugué que les diverses mesures de crédit adoptées ont exercé sur le volume du crédit, sur la consommation et sur les investissements aux États-Unis.

La politique de crédit suivie aux États-Unis en ces dernières années a eu pour effet de réduire l'écart existant entre les taux à court et à long terme cotés sur le marché. Par contre, dans le Royaume-Uni, cet écart s'est élargi du fait d'une politique de crédit par laquelle le taux à court terme est resté inchangé depuis la fin de 1945, alors que les taux à long terme ont pu varier suivant la tendance générale du marché.

C'est en 1947 qu'on a renoncé à s'efforcer de maintenir à 2 1/2 % les taux à long terme. La Banque d'Angleterre s'est abstenue d'intervenir sur une large échelle, même lorsque le marché des valeurs a subi les répercussions des crises de change de 1947 et 1949. L'influence qu'elle exerce au Stock Exchange tient en partie à ce qu'elle s'occupe des placements de fonds officiels et semi-officiels importants. Il arrive que la seule présence du courtier officiel ait, sur le marché, un effet psychologique profond, qui ne correspond pas toujours au volume effectif de ses transactions.

Sur le marché à court terme, la Banque d'Angleterre se montre disposée à acheter des bons du Trésor chaque fois que leur taux dépasse 1/2 %, d'où il suit que son taux d'escompte officiel de 2 % — cependant l'un des plus bas du monde — n'est plus en rapport avec les conditions du marché. Mais la Banque n'a nullement besoin d'intervenir constamment pour soutenir le taux; en fait, elle est fréquemment vendeur plutôt qu'acheteur. D'ordinaire, un volume élevé de fonds détenus par des institutions est disponible pour des placements à court terme, le taux d'intérêt susceptible d'être obtenu ne jouant qu'un rôle tout à fait secondaire à cet égard. Les principaux prêteurs sont les banques et les maisons d'escompte obligées par tradition de conserver un montant important d'effets à titre de réserve secondaire, ou les détenteurs de fonds en livres à l'étranger (surtout des banques centrales, qui ne sont pas en mesure de se soumettre aux aléas du marché à long terme).



Les marchés à court et à long terme sont donc isolés dans une large mesure l'un de l'autre, les fluctuations du premier n'ayant guère d'influence sur le second.*

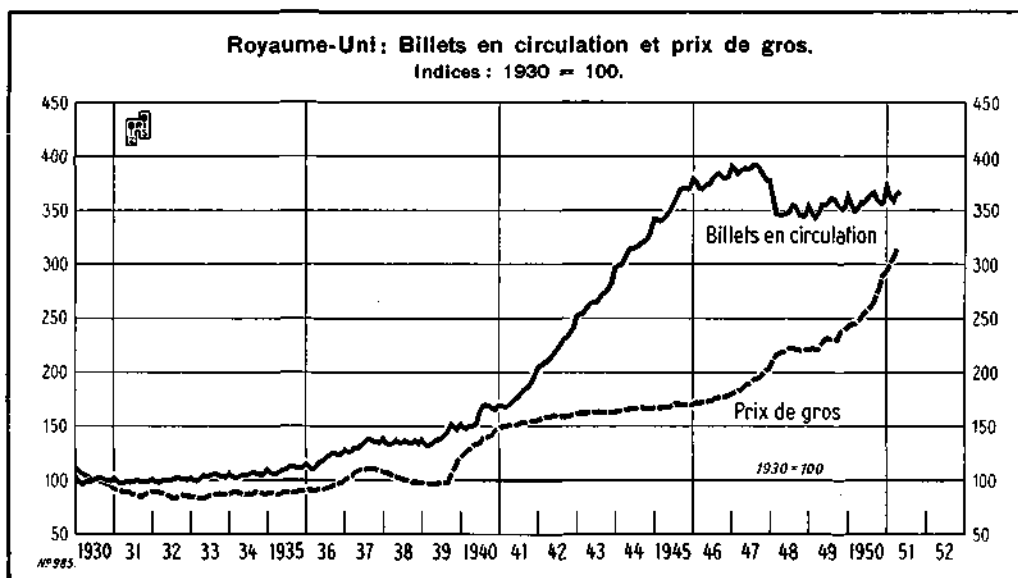
D'autre part, les nouveaux prêts sont freinés par des moyens directs. Dans son exposé budgétaire d'avril 1951, le Chancelier de l'Échiquier a notamment déclaré ce qui suit:

«La politique suivie par les banques en matière d'octroi de crédits est naturellement étroitement liée au problème général des placements, . . . Je suis sûr que ces institutions ont pleinement conscience de l'importance accrue que la politique de désinflation du gouvernement présente dans les circonstances actuelles et je sais que je puis continuer de compter sur elles pour faire preuve de réserve dans leur politique de crédit. J'attends notamment de leur part qu'elles s'abstiennent de consentir des avances destinées à des fins spéculatives, à des dépenses en capital ou à des investissements

* Il se peut qu'un tel dualisme joue un rôle utile dans une situation exceptionnelle, mais il serait fort probablement peu justifié en tant que phénomène permanent, en particulier si l'offre de papier commercial continuait à augmenter. Il est bien évident que des conditions normales sont celles où les taux à court terme se montrent plus sensibles aux variations que les taux à long terme, ce qui leur permet de servir d'«amortisseur» au marché à long terme et de contribuer à y modérer les fluctuations. Le manque de flexibilité des taux à court terme constitue manifestement un obstacle au bon fonctionnement du marché monétaire et du marché des capitaux, dont Londres ne saurait se passer en sa qualité de marché financier comptant parmi les plus importants du monde. Il est vrai qu'une hausse de ces taux grèverait plus fortement le budget, mais il ne faut pas oublier que, la dette à court terme se trouvant dans une large mesure entre les mains de services publics et d'autres institutions officielles, un relèvement des taux d'intérêt versés sur cette catégorie de dette ne représenterait pas une véritable charge financière. Comme les détenteurs non-résidents d'avoirs en livres placent une fraction très importante de leurs fonds en bons du Trésor, on prétend souvent que des considérations relatives à la balance des paiements s'opposent à une hausse des taux d'intérêt; mais il ne faut pas oublier qu'en revanche le revenu provenant des crédits consentis à la clientèle étrangère est plus élevé également. Qui plus est, dans les conditions actuelles d'activité soutenue des affaires, il n'est guère à craindre qu'en renonçant à la politique d'argent à bon marché à l'égard du marché à court terme — alors que les taux à long terme ont déjà été ajustés dans le sens de la hausse — on provoque un chômage étendu.

qui seraient en opposition avec les objectifs des principes révisés sur lesquels reposeront les directives que je me propose de donner, demain ou après-demain, au Comité des émissions de titres. La hausse récente des taux d'intérêt permettra peut-être également de freiner en quelque mesure les investissements.»

Les «principes révisés des directives» rappellent les recommandations impérieuses antérieures, interdisant l'octroi de crédits spéculatifs et enjoignant de prévenir toute expansion du crédit à la consommation. Mais ils comportent aussi un élément nouveau d'un caractère positif, à savoir: priorité assurée avant tout aux projets essentiels au programme d'armement.



En fait, l'élargissement aussi bien du volume monétaire que du volume du crédit à l'économie est resté dans des limites modérées. Les dépôts bancaires nets ont augmenté d'un peu plus de 2% en 1950 et l'on a des raisons de croire que cet accroissement a été en majeure partie imputable à des non-résidents. Il est intervenu en totalité aux mois d'août, de septembre et d'octobre*, époque au cours de laquelle des capitaux étrangers étaient transférés à Londres.

L'endettement à court terme de l'État envers les banques n'a pour ainsi dire pas varié au cours de l'année, l'augmentation du portefeuille de bons du Trésor de ces institutions, émis pour financer les achats d'or et de devises du Fonds d'égalisation des changes, ayant été largement compensée par les remboursements nets de

* Les dépôts des banques britanniques accusent de fortes variations saisonnières, ce qui tient principalement à ce que les paiements d'impôts sont concentrés sur le premier trimestre de l'année. Mais si l'on compare les dépôts de chaque mois à ceux de la période correspondante de l'année précédente, on constate qu'ils se sont maintenus jusqu'en août 1950 à peu près au même niveau qu'en 1949, tandis qu'à la mi-octobre ils avaient augmenté de £140 millions.

« Clearing banks » de Londres.

| Fin de | Passif | Actif | | | | | |
|---------------------------|---------------------------|--|------------------------------|--------|--------------------------------|------------|--|
| | Dépôts nets | Pièces, billets et soldes à la Banque d'Angleterre | Fonds à vue et à court terme | Effets | Récépissés de dépôts du Trésor | Placements | Avances à la clientèle et autres comptes |
| | en millions de £ sterling | | | | | | |
| 1938 | 2.168 | 243 | 159 | 250 | — | 635 | 966 |
| 1947 | 5.682 | 502 | 480 | 793 | 1.288 | 1.483 | 1.206 |
| 1948 | 5.914 | 501 | 485 | 741 | 1.397 | 1.478 | 1.378 |
| 1949 | 5.964 | 532 | 571 | 1.109 | 793 | 1.512 | 1.523 |
| 1950 | 6.100 | 540 | 592 | 1.408 | 456 | 1.528 | 1.644 |
| Changements survenus en : | | | | | | | |
| 1949 | + 50 | + 31 | + 86 | + 368 | — 604 | + 34 | + 145 |
| 1950 | + 136 | + 8 | + 21 | + 299 | — 337 | + 16 | + 121 |

récépissés de dépôts du Trésor. Ces derniers, qui sont des valeurs à court terme non négociables, ont joué un rôle très important dans le financement de guerre, mais on considère qu'ils sont trop peu flexibles pour le temps de paix.

Le mécanisme du Fonds d'égalisation des changes soustrait généralement le volume monétaire à l'influence directe des changements survenus dans les réserves monétaires. Celles-ci sont en effet détenues, non par la Banque d'Angleterre, mais par le Fonds, dont le capital est fourni par l'État et dont les disponibilités sont réemployées en bons du Trésor ou en autres valeurs libellées en livres. Lorsque le Fonds achète de l'or (ou des devises), c'est au moyen de ressources qu'il se procure sur le marché en réalisant des bons du Trésor, et non à l'aide de fonds obtenus auprès de la banque centrale. Inversement, quand il vend de l'or, il en utilise la contre-valeur en achats de bons du Trésor sur le marché. La liquidité de ce dernier n'est donc finalement pas affectée. En 1950, les ressources du Fonds ont augmenté de £600 millions, qui lui ont été remis sous forme de bons du Trésor et il lui en a encore été attribué pour £300 millions en avril 1951.

Le tableau suivant montre qu'il n'y a pas de relation entre les changements survenus dans le volume monétaire et l'évolution des avoirs en or et en dollars. Cela tient en partie aux transactions sur or et dollars faites par le Royaume-Uni avec les autres pays de la zone sterling. Lorsqu'il achète à ces pays des montants d'or et de dollars dépassant les sommes nécessaires pour régler l'excédent de sa balance courante des paiements vis-à-vis d'eux, il contracte un engagement correspondant en livres, de sorte que sa position nette en devises n'est pas modifiée. Même lorsqu'on tient compte de telles transactions en déduisant l'augmentation des engagements en livres de l'accroissement brut des réserves d'or et de devises (voir, dans le tableau le changement intervenu dans le poste « réserves nettes »), il reste vrai que le

Royaume-Uni:

Évolution du volume monétaire et des réserves en or et en devises.

| Changements survenus dans | 1946 | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 |
|---|---------------------------|-------|-------|-------------------|-------|
| | en millions de £ sterling | | | | |
| Monnaie | + 37 | - 55 | - 71 | + 14 | + 21 |
| Dépôts bancaires nets | + 778 | + 244 | + 232 | + 50 | + 136 |
| Volume monétaire | + 815 | + 189 | + 161 | + 64 | + 157 |
| Réserves en or et en dollars | + 54 | - 152 | - 55 | - 3 ¹⁾ | + 576 |
| Autres devises et créance sur l'U.E.P. | + 33 | - 4 | + 1 | - 16 | + 108 |
| Engagements en livres ²⁾ , augmentation(-) | - 33 | + 65 | + 163 | - 6 | - 332 |
| Réserves nettes ³⁾ | + 54 | - 91 | + 109 | - 25 | + 352 |

¹⁾ Non compris l'augmentation nominale de £149 millions qui a résulté de la réévaluation de septembre 1949.

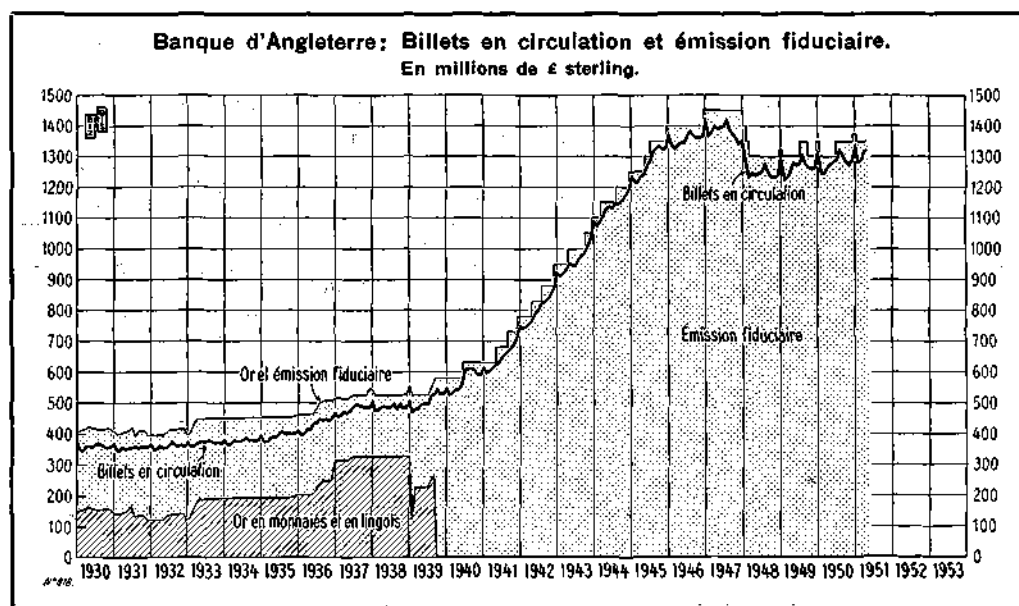
²⁾ Abstraction faite des changements dans les engagements envers le Fonds Monétaire et la Banque Internationale résultant de la souscription en livres du Royaume-Uni à ces institutions.

³⁾ Différence entre l'accroissement des réserves en or, en dollars et en autres devises et de la créance sur l'U.E.P., d'une part, et l'augmentation des engagements en livres, de l'autre.

volume monétaire intérieur a évolué tout à fait différemment des réserves nettes et, au cours de deux années sur cinq, en sens inverse.

Il convient de faire ressortir en outre que, par suite du système spécial appliqué dans le Royaume-Uni à la « contre-valeur en livres sterling » de l'aide Marshall, l'accumulation ou l'utilisation de celle-ci est restée sans effet sur la liquidité au jour le jour du marché monétaire.

L'expansion du volume des avances des banques a été légèrement plus faible en 1950 que l'année précédente. Toutefois, les chiffres trimestriels publiés à cet égard par le Syndicat des banquiers britanniques montrent que les avances à



Royaume-Uni: Augmentation des avances des banques.¹⁾

| Évolution de février à février de chaque année successive | Catégories d'emprunteurs | | | |
|---|---|--|---|-----------|
| | Industrie et commerce ²⁾ | Financement, particuliers et professions ³⁾ | Total | |
| | | | non compris | y compris |
| | | | services d'utilité publique et collectivités locales | |
| | en millions de £ sterling | | | |
| 1947-48 | + 189 | + 83 | + 272 | + 280 |
| 1948-49 | + 99 | + 40 | + 139 | + 154 |
| 1949-50 | + 79 | + 52 | + 131 | + 165 |
| 1950-51 | + 115 | + 68 | + 184 | + 161 |

¹⁾ Ces chiffres se rapportent aux avances consenties par les membres du Syndicat des banquiers britanniques, qui comprend diverses autres institutions en plus des «clearing banks» de Londres.

²⁾ Y compris l'agriculture et les transports.

³⁾ Y compris les hôtels, restaurants et autres services, les professions et les particuliers.

l'industrie et au commerce ont progressé plus rapidement que les autres catégories. Elles ont en effet augmenté de 13% de février 1950 à février 1951, alors que les autres avances se sont accrues de 6% seulement. Les chiffres globaux d'avances sont faussés dans une certaine mesure du fait que les emprunteurs comprennent des sociétés de droit public qui émettent de gros emprunts dont le produit sert notamment à rembourser des avances bancaires. C'est ainsi que la «British Electricity Authority» a émis, au cours de l'été 1950, un emprunt de £148 millions et que les avances consenties par les banques aux services d'utilité publique ont fléchi de £90 millions en mai à £42 millions en novembre.

Le montant total des émissions lancées sur le marché — non compris la capitalisation des réserves, les émissions destinées à remplacer des valeurs existantes, et celles de l'État — s'est élevé à £313 millions en 1950, dont £130 millions au profit de sociétés privées et £183 millions au profit de sociétés de droit public, compte

**Royaume-Uni: Fonds d'État et actions ordinaires.
Cours et rendement moyens.¹⁾**

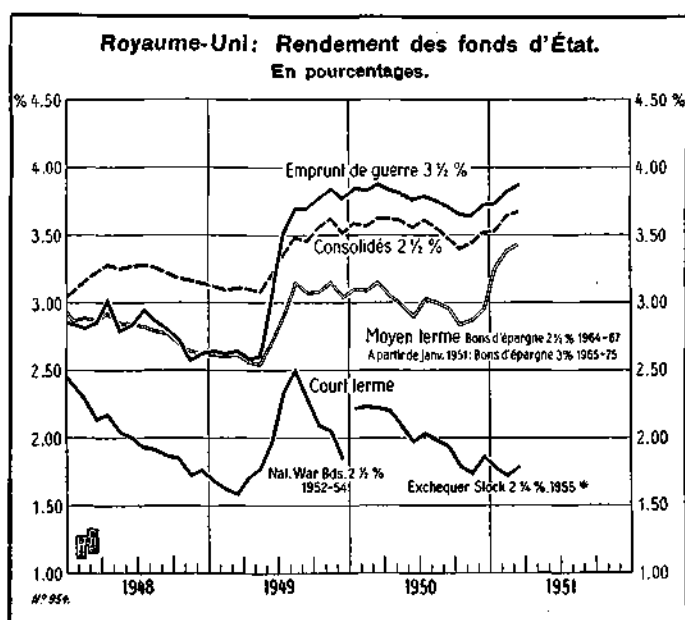
| Moyenne de l'année ou du mois | Fonds d'État britanniques | | | | | Actions industrielles ordinaires | |
|-------------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|------------------------------|---------------|-------------|-------------------------------------|-----------|
| | Rendement à court terme | Rendement à moyen terme | Rendement war loan 3½% | Consolidé 2½% | | Cours ²⁾ | Rendement |
| | | | | Cours | Rendement | | |
| 1938 | <u>2,73</u> | <u>3,27</u> | 3,42 | 74,1 | 3,38 | 100 | — |
| 1946 | 2,09 | <u>2,55</u> | 2,48 | 96,3 | 2,60 | 150,3 | 4,32 |
| 1948 | 2,02 | <u>2,79</u> | 2,81 | 78,0 | 3,21 | 151,0 | 4,85 |
| 1949 | <u>1,94</u> | <u>2,83</u> | 3,55 | 75,9 | <u>3,30</u> | 136,8 | 5,40 |
| 1950 | <u>2,03</u> | <u>2,99</u> | 3,77 | 70,5 | <u>3,54</u> | 135,6 | 5,48 |
| 1950 déc. . . | 1,86 | <u>2,95</u> | 3,73 | 71,1 | 3,52 | 140,6 | 5,36 |
| 1951 mars . . | 1,79 | 3,43 | 3,87 | 68,1 | 3,67 | 143,7 | 5,41 |

¹⁾ Les valeurs choisies pour représenter le papier à court et à moyen terme ne sont pas toujours les mêmes. Les chiffres qui ne sont pas rigoureusement comparables ont été soulignés.

²⁾ Indice des placements établi par les actualités sur la base de décembre 1938 = 100.

tenu de l'emprunt de l'« Electricity Authority » déjà mentionné. Sur le total indiqué, £51 millions ont été émis par des pays d'outre-mer, principalement dans le Commonwealth. En plus des émissions ci-dessus, les sociétés ont obtenu en 1950 quelque £45 millions auprès d'« institutions faisant des placements » (surtout des compagnies d'assurances).

L'attente d'une revalorisation de la livre sterling s'étant peu à peu dissipée et le nouveau programme d'armement ayant provoqué une inquiétude croissante, le rendement de tous les fonds d'État s'est élevé à la fin de 1950 et celui des titres à long terme a atteint près de 4% en avril 1951. Le gouvernement a adapté les conditions de ses emprunts à la situation du marché. Au printemps de 1951, il a relevé le taux d'intérêt versé sur les « petites épargnes » en émettant une nouvelle série de certificats nationaux d'épargne rapportant £3. 0. 11 pour-cent et exonérés



d'impôts à condition que les détenteurs les gardent dix ans, alors que l'émission précédente ne rapportait que £2. 13.2 pour-cent nets. D'autre part, une nouvelle série d'obligations de la défense nationale, à 10 ans d'échéance, portait intérêt à 3%, au lieu de 2 1/2%. En mai 1951, l'« Agricultural Mortgage Corporation », société patronnée par l'État, a porté de 4 à 4 1/4% le taux de ses prêts.

Si le cours moyen annuel des actions industrielles ordinaires a été plus faible en 1950 que l'année précédente, par contre l'indice des placements calculé par les actuaires accuse une augmentation de 6,4% dans les douze mois allant de décembre 1949 à décembre 1950 et une nouvelle hausse de 2,2% dans le premier trimestre de 1951. Cette évolution montre que le public a tendance à préférer les actions aux valeurs d'État, alors que d'autre part la quantité disponible de titres à revenu variable s'est sensiblement réduite en ces dernières années du fait des nationalisations.

D'après les prévisions budgétaires pour l'année financière 1951—52, le gouvernement devra sans doute emprunter £457 millions pour faire face à des dépenses « below-the-line » (postes hors-budget). Les besoins de capitaux des industries

nationalisées sont également considérables; en 1950, elles ont investi près de £400 millions sous forme de nouvel outillage et de constructions et elles prévoient d'autres investissements importants en 1951.

Les pays scandinaves ont appliqué une politique économique et financière identique à plusieurs égards à celle du Royaume-Uni. Ils sont notamment parvenus à couvrir au moyen de recettes normales leurs dépenses budgétaires courantes et même à s'assurer certaines années un « excédent net » en faisant également face à des dépenses en capital à l'aide de recettes courantes.

En Suède, tant en 1948 qu'en 1949, les avances des banques commerciales étaient restées stables à un niveau de Cour.s. 7.800 à 8.000 millions mais, dans le premier semestre de 1950, elles s'élevèrent à 8.560 millions et elles atteignaient 9.240 millions à la fin de l'année. Le tableau suivant fait apparaître le montant des crédits consentis par diverses institutions au cours de la période allant de la dévaluation de l'automne 1949 à l'ouverture des hostilités en Corée, puis de là jusqu'à la fin de mars 1951.

Suède: Crédits consentis par diverses institutions.

| Fin de mois ou période | Les Banques com- merciales * | Les 84 princi- pales caisses d'épargne | La Banque d'épargne postale | La Banque centrale * |
|--|------------------------------------|--|-----------------------------------|-------------------------|
| | en millions de couronnes suédoises | | | |
| Août 1949 | 7.818 | 4.644 | 685 | 336 |
| Juin 1950 | 8.560 | 4.987 | 758 | 380 |
| Changements survenus d'août 1949 à juin 1950 | + 742 | + 343 | + 73 | + 44 |
| Mars 1951 | 9.723 | 5.201 | 888 | 414 |
| Changements survenus de juin 1950 à mars 1951 | + 1.163 | + 214 | + 130 | + 34 |

* Montant effectivement prélevé.

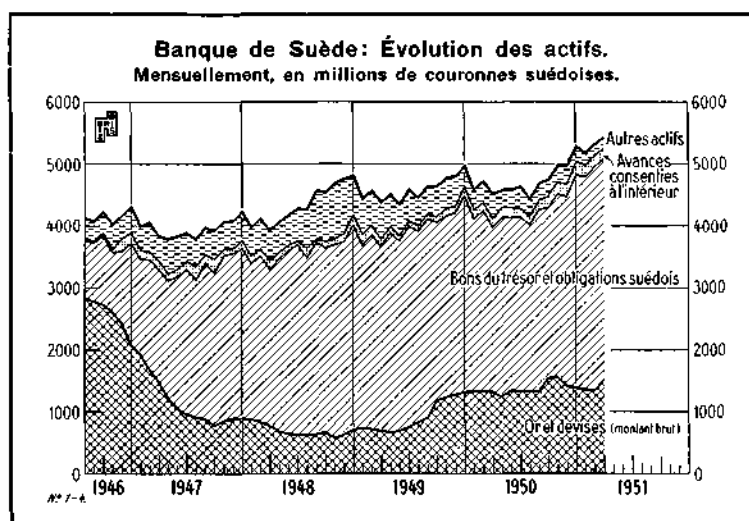
La cadence à laquelle les banques commerciales ont accordé des prêts s'est accélérée depuis le milieu de 1950. En 1950 (année pour laquelle le tableau n'indique pas le chiffre global) le montant des crédits consentis par l'ensemble des institutions de crédit s'est accru de 12%, soit de Cour.s. 1.820 millions, tandis que les dépôts reçus n'ont augmenté que de Cour.s. 970 millions; le solde a été financé principalement par des ventes de titres ou par une expansion de l'endettement net envers des banques étrangères.

C'est la banque centrale qui a acheté la majeure partie des titres réalisés.

Afin de freiner l'expansion de crédit qui avait commencé à prendre de grandes proportions au milieu de 1950, on prit un certain nombre de mesures dans le second semestre de l'année et au début de 1951.

Banque de Suède: Quelques postes du bilan.

| Fin de | Actif | | | Passif | | | |
|------------------------------------|--------------------------------|--------------|---|------------------------|--------------|----------------------|--------|
| | Or et devises (montant net) | Fonds d'Etat | Effets intérieurs et avances sur titres | Billets en circulation | Dépôts à vue | | |
| | | | | | État | Banques commerciales | Divers |
| en millions de couronnes suédoises | | | | | | | |
| 1945 | 2.782 | 434 | 22 | 2.782 | 831 | 80 | 41 |
| 1948 | 605 | 3.317 | 140 | 3.113 | 679 | 358 | 101 |
| 1949 | 1.190 | 3.184 | 123 | 3.287 | 467 | 361 | 79 |
| 1950 | 1.154 | 3.443 | 177 | 3.513 | 511 | 312 | 44 |
| 1951 mars | 1.048 | 3.556 | 159 | 3.355 | 731 | 263 | 25 |
| Changements survenus en : | | | | | | | |
| 1945-48 | - 2.177 | + 2.883 | + 118 | + 331 | - 152 | + 278 | + 60 |
| 1949 | + 585 | - 133 | - 17 | + 174 | - 212 | + 3 | - 22 |
| 1950 | - 36 | + 259 | + 54 | + 226 | + 44 | - 49 | - 35 |



Des taxes à l'exportation ont été instituées, ou majorées, sur le bois d'œuvre, la pâte à papier et le papier, dont les prix avaient fortement monté. Le nombre des autorisations de construire sera réduit de 10 % en 1951. La situation budgétaire a été améliorée

par une diminution des subventions et les impôts indirects ont été majorés. Quand au domaine monétaire, il a été marqué en 1950 par plusieurs faits importants:

- a) Au cours de l'automne, les obligations de réserve des banques commerciales ont été renforcées: c'était la première fois qu'elles servaient de moyen de contrôle du crédit. A partir du 1^{er} octobre, les diverses banques ont été tenues de conserver sous forme d'avoirs liquides les pourcentages suivants de leurs engagements autres que nantissements et comptes d'épargne.

Les «avoirs liquides» comprennent le «cash», les dépôts à vue auprès de la Riksbank, les bons du Trésor et les obligations suédoises. En ce qui concerne les

| Montant des fonds des banques | Pourcentages de réserve |
|------------------------------------|-------------------------|
| Plus de 50 millions de couronnes . | 10 % |
| De 10 à 50 millions de couronnes | 8 » |
| Moins de 10 millions de couronnes | 6 » |

réserves minima, 40% au moins doivent être détenus en «cash» et en soldes à la Banque de Suède, et 25% au moins en soldes chez cette dernière.

Les banques commerciales n'ont pas, semble-t-il, éprouvé de grandes difficultés à satisfaire à cette réglementation. Après avoir enregistré une forte augmentation en octobre, leurs soldes auprès de la Banque de Suède étaient effectivement plus faibles à la fin de 1950 qu'un an plus tôt.

- b) En même temps que la nouvelle réglementation sur les réserves était instituée, les banques convinrent avec la Banque de Suède de se montrer plus réservées dans l'octroi de prêts. A cet égard, les industries d'exportation et les industries nationales de base bénéficieront d'une priorité, tandis que les avances spéculatives et les crédits destinés à des fins non productives seront refusés. De plus, les banques examineront plus soigneusement les garanties offertes pour les prêts et elles ne collaboreront pas à l'émission de nouveaux emprunts sans avoir préalablement consulté l'institut d'émission.
- c) Le 6 octobre, la Banque de Suède supprima le taux préférentiel appliqué au réescompte d'effets par les banques commerciales, ainsi qu'aux fonds fournis par elle-même pour les crédits agricoles, qui était inférieur de $\frac{1}{2}\%$ au taux officiel. Par ailleurs, le taux des avances fut porté de $2\frac{1}{2}\%$ à 3% .

Le 1^{er} décembre, le taux d'escompte fut relevé de $2\frac{1}{2}\%$ à 3% . Les banques commerciales augmentèrent aussitôt de $\frac{1}{2}\%$ leurs propres taux sur les dépôts et les avances, et les autres institutions de crédit agirent de même.

- d) Dès le mois de juillet 1950, la Banque de Suède annonça qu'elle ne soutiendrait plus le marché des obligations comme elle l'avait fait dans le passé, où les taux à long terme avaient été stabilisés à 3% environ. Le cours des fonds d'État à long terme fléchit immédiatement de 2 points environ et, à la fin de l'année, celui de l'emprunt 3% 1934 était tombé du pair à un peu plus de 90, son rendement s'étant élevé de 3,02 à 3,32%. Les cours des valeurs à court terme réagirent également avec force: le rendement des bons d'État à un an passa de 1,8% en juin, à 3,3% en décembre.

Si la Banque de Suède intervint directement dans une bien moindre mesure sur le marché des obligations, en revanche elle le soutint efficacement d'une manière indirecte en renforçant son portefeuille de bons du Trésor — ce qui facilita d'ailleurs le financement du déficit budgétaire net. Au cours du premier semestre de 1950, la Banque de Suède avait réduit de quelque Cour.s. 350 millions son portefeuille de bons et d'obligations. Au cours du second, elle l'augmenta de Cour.s. 610 millions.

Elle le renforça de nouveau pendant le premier trimestre de 1951, et ce à concurrence de Cour.s. 113 millions. Mais les pertes d'or et de devises s'élevèrent à Cour.s. 106 millions, ce qui contribua à neutraliser l'effet inflationniste. Dans une déclaration faite le 28 avril 1951, le Conseil d'administration de la Banque de Suède exposait:

«qu'à son avis il ne convenait pas de tolérer que le taux d'intérêt soit de nouveau modifié comme il l'avait été entre l'été et le mois de novembre 1950. Au cas où l'attente d'une telle évolution donnerait lieu à un mouvement spéculatif (dont

on décelait d'ailleurs certains indices en avril), la Banque de Suède ne manquerait pas de le briser, même si cela obligeait à suspendre temporairement les efforts tendant à maintenir resserré le marché monétaire. Toute modification du taux d'inté-

rêt devrait — d'après le Conseil — résulter de décisions adoptées par les autorités responsables, compte tenu des tendances des conditions ambiantes et de l'effet probable d'une telle mesure sur l'évolution économique tout entière. Elle ne saurait découler d'une attitude de faiblesse envers les facteurs spéculatifs temporaires du marché.»

**Gouvernement suédois:
Crédits à long terme à des pays
étrangers.**

| Bénéficiaires | Crédits nominaux consentis * | Montants remboursés | Montants restant dus |
|------------------------|------------------------------------|------------------------|-------------------------|
| | en millions de couronnes suédoises | | |
| Danemark . . . | 159,4 | — | 144,4 |
| Éthiopie . . . | 7,5 | 2,0 | 5,4 |
| Finlande . . . | 455,1 | — | 455,1 |
| France . . . | 80,0 | 47,0 | 33,0 |
| Norvège . . . | 141,3 | — | 125,0 |
| Pays-Bas . . . | 113,5 | 75,1 | 38,4 |
| Pologne . . . | 121,6 | 56,7 | 64,9 |
| U. R. S. S. . . . | 1.000,0 | — | 304,2 |
| Total | 2.078,4 | 180,8 | 1.170,4 |

* Dans certains cas, le crédit consenti n'a pas été prélevé en totalité.

Le gouvernement suédois a consenti des crédits importants à des États étrangers. Le tableau ci-contre indique les montants accordés — en majeure partie depuis la guerre — ainsi que les sommes remboursées et celles qui restent dues.

En Finlande, les forces inflationnistes qui paraissaient avoir été maîtrisées au début de 1949 se sont manifestées de nouveau dans une certaine mesure l'année suivante. Elles ont été alimentées par des augmentations sensibles de salaires, jointes à l'activité continue de la construction, par les répercussions des deux dévaluations opérées en 1949 et par la forte hausse des prix des exportations finlandaises sur le marché mondial. En 1950, les prix de gros ont monté de 26%, contre 3% l'année précédente.

Le volume des billets en circulation s'est accru de 16%, au lieu de 8% en 1949 et celui des dépôts dans toutes les institutions de crédit, de 13%, contre 26% en 1949.

Banque de Finlande: Quelques postes du bilan.

| Fin de | Actif | | | Passif | | | |
|---------------------------------|-------|-------------------|-------------------------------|----------------------------------|------------------------------|--------------|--------|
| | Or | Bons du Trésor | Autres prêts intérieurs | Devises (engage- ment net) | Billets en circulation | Dépôts à vue | |
| | | | | | | Trésor | Divers |
| | | | | | | | |
| en millions de marks finlandais | | | | | | | |
| 1948 . . . | 268 | 19.230 | 15.793 | 1.101 | 27.369 | 19 | 1.463 |
| 1949 . . . | 269 | 22.030 | 18.272 | 4.237 | 29.606 | 80 | 1.866 |
| 1950 . . . | 2.674 | 19.730 | 20.805 | 2.584 | 34.393 | 34 | 1.270 |

L'encaisse-or et devises (nettes) totale s'est accrue de plus de MF 4 milliards en 1950, alors qu'elle s'était réduite de MF 3,1 milliards l'année précédente. L'augmentation en valeur accusée par les avoirs d'or résulte en partie d'une réévaluation effectuée à des prix quintuplés, mais elle reflète également une amélioration véritable. Le portefeuille de bons du Trésor de la Banque de Finlande a fléchi de MF 2,3 milliards; les autres effets et les avances ont augmenté de quelque MF 2,5 milliards et environ dans les mêmes proportions qu'en 1949. Les prêts des banques commerciales à l'intérieur (non compris les prêts inter-banques) ont moins progressé en 1950 que l'année précédente: de MF 10,3 milliards, contre 12,8 milliards. La hausse des prix ayant été beaucoup plus forte l'an dernier, il n'est pas surprenant que les conditions de crédit se soient nettement resserrées, comme la Banque de Finlande l'indique dans les termes suivants, dans son Bulletin de novembre-décembre 1950: « La demande de crédit a été vraiment très élevée, alors que les banques n'ont pu y faire face que dans une faible mesure ».

Le 1^{er} octobre 1950, les banques commerciales ont relevé d'environ 2% les taux de leurs prêts, tout en portant de 5—5½% à 7—7½% l'intérêt versé par elles sur les dépôts et de 1 à 2% le taux appliqué aux comptes courants. Le 3 novembre 1950, la Banque de Finlande a porté son taux d'escompte de 5¾% à 7¾%.

En avril 1950, les dispositions relatives à la couverture des émissions de billets ont été revisées en ce sens que le montant de la circulation, concurremment avec celui des traites tirées en monnaie nationale par la Banque de Finlande et des autres engagements à vue de cette dernière, ne doit pas dépasser de plus d'une marge donnée (MF 50 milliards normalement, mais jusqu'à 58 milliards dans certains cas) le volume des réserves d'or et des soldes chez des correspondants étrangers.

A la fin de 1950, l'or et les soldes (bruts) à l'étranger représentaient MF 10 milliards, de sorte que le « plafond » normal des billets et des engagements à vue était de MF 60 milliards, en contrepartie d'un montant effectif de MF 46,4 milliards de billets et d'engagements à vue.

De nouveaux relèvements de salaires sont intervenus au début de 1951 (voir à la page 97), qui ont de nouveau entraîné un resserrement du marché monétaire. Les avances des banques commerciales ont augmenté deux fois plus dans le premier trimestre de 1951 que dans la période correspondante de 1950 et les prix de gros ont monté de 18%.

En Norvège également, mais à la faveur de conditions différentes, la liquidité des banques s'est réduite en 1950, année qui a été marquée par certains changements significatifs apportés à la politique d'après guerre en matière de contrôle rigide des prix, de subventions et d'argent à bon marché.

Taux d'escompte des banques centrales.

| Banque centrale de | Taux d'escompte à la fin de | | | | | | | Changements survenus de décembre 1949 à avril 1951 |
|-------------------------------------|-----------------------------|------|------|------|------|-------------------|-----------------|---|
| | 1929 | 1938 | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 | avril 1951 | |
| Suisse | 3½ | 1½ | 1½ | 1½ | 1½ | 1½ | 1½ | . |
| États-Unis ¹⁾ | 4½ | 1 | 1 | 1½ | 1½ | 1½ | 1½ | + ¼ |
| Canada | . | 2½ | 1½ | 1½ | 1½ | 2 | 2 | + ½ |
| Angleterre | 5 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | . |
| Tchécoslovaquie | 5 | 3 | 2½ | 2½ | 2½ | 2½ | 2½ | . |
| France ²⁾ | 3½ | 2½ | 2½ | 3 | 3 | 2½ | 2½ | — ½ |
| Irlande | 6 | 3 | 2½ | 2½ | 2½ | 2½ | 2½ | . |
| Norvège | 5 | 3½ | 2½ | 2½ | 2½ | 2½ | 2½ | . |
| Portugal | 8 | 4½ | 2½ | 2½ | 2½ | 2½ | 2½ | . |
| Yougoslavie ³⁾ | 6 | 5 | 1-4 | 1-3 | 1-3 | 1-3 | 1-3 | . |
| Suède ⁴⁾ | 5 | 2½ | 2½ | 2½ | 2½ | 3 | 3 | + ½ |
| Turquie | . | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 3 ⁵⁾ | — 1 |
| Autriche | 7½ | 4 | 3½ | 3½ | 3½ | 3½ | 3½ | . |
| Bulgarie | 10 | 6 | 4½ | 3½ | 3½ | 3½ | 3½ | . |
| Belgique | 4½ | 2½ | 3½ | 3½ | 3½ | 3½ ⁶⁾ | 3½ | + ½ |
| Italie | 7 | 4½ | 5½ | 5½ | 4½ | 4 | 4 | — ½ |
| Pays-Bas ⁷⁾ | 4½ | 2 | 2½ | 2½ | 2½ | 3 | 4 | + 1½ |
| Espagne ⁸⁾ | 5½ | 4 | 4½ | 4½ | 4 | 4 | 4 | . |
| Danemark ⁹⁾ | 5 | 4 | 3½ | 3½ | 3½ | 5 | 5 | + 1½ |
| Hongrie | 7½ | 4 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | . |
| Roumanie | 9 | 3½ | 7 | 5 | 5 | 5 | 5 | . |
| Albanie | 9 | 6 | 5½ | 5½ | 5½ | 5½ | 5½ | . |
| Allemagne | 7 | 4 | 3½ | 5 | 4 | 6 ¹⁰⁾ | 6 | + 2 |
| Pologne | 8½ | 4½ | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | . |
| Finlande | 7 | 4 | 5¼ | 7¼ | 5¼ | 7¼ ¹¹⁾ | 7¼ | + 2 |
| Grèce | 9 | 6 | 10 | 12 | 12 | 12 | 12 | . |

- 1) Taux de la Banque de Réserve Fédérale de New-York applicable aux escomptes et aux avances conformément aux paragraphes 13 et 13a du Federal Reserve Act. Taux en vigueur depuis le 21 août 1950.
2) Taux applicable à l'escompte d'effets publics et commerciaux. Dernière réduction intervenue le 6 juin 1950.
3) Depuis la fusion des Institutions du secteur public avec la Banque Nationale, des taux différentiels ont été adoptés selon le type de débiteur.
4) Le taux d'escompte a été porté à 3½ le 1er décembre 1950 et le taux de réescompte à 2½ le 6 octobre 1950.
5) En vigueur depuis le 26 février 1951.
6) En vigueur depuis le 11 septembre 1950 pour les effets acceptés domiciliés dans des banques et pour les warrants. Le taux des acceptations de banque préalablement endossées par la Banque Nationale et représentant des exportations de marchandises a été relevé de 2½ à 3½ le 11 septembre 1950 et à 3½ le 7 décembre 1950 (c'est-à-dire qu'il a été porté au même taux que celui des acceptations représentant des importations).
7) Taux des effets escomptés. Derniers relèvements intervenus les 25 septembre 1950 et 17 avril 1951.
8) Le taux de réescompte est de 3,20%.
9) Le taux d'escompte a été relevé de 3½ à 4½ le 4 juillet 1950, puis à 5 le 2 novembre suivant; aux mêmes dates, le taux de réescompte a été porté de 3 à 4, puis à 4½.
10) En vigueur depuis le 27 octobre 1950. 11) En vigueur depuis le 3 novembre 1950.

En 1950, l'augmentation des escomptes et avances des banques commerciales et des banques d'épargne a été de 17%, c'est-à-dire nettement inférieure à la hausse des prix de gros (23%). Alors que le volume monétaire (billets et dépôts à vue) n'a que légèrement fléchi, les disponibilités de caisse des banques — y compris les bons du Trésor — ont fléchi au total de Cour.n. 3.800 millions, soit de 46%, depuis la fin de la guerre mais, à la fin de 1950, elles s'établissaient encore à près de Cour.n. 1.000 millions, contre 80 millions environ avant les hostilités. Toutefois, des réserves liquides plus élevées sont nécessaires maintenant, étant donné qu'une plus forte proportion des engagements des banques est constituée par des dépôts à vue.

Le changement survenu dans la position de liquidité apparaît également dans le bilan de la banque centrale.

Norvège: Bilan des banques commerciales et des banques d'épargne.

| Fin de | Actif | | | | | Passif | |
|--------------|--|-------------------|----------------------------|------------------|--------|-----------------|-------------------|
| | Disponibilités de caisse « Cash » et soldes à la Banque de Norvège | Bons du Trésor | Escomptes et avances | Hypo- thèques | Titres | Dépôts à vue | Dépôts à terme |
| | en millions de couronnes norvégiennes | | | | | | |
| 1939 | 77 | — | 1.670 | 578 | 863 | 179 | 2.312 |
| 1945 | 748 | 3.951 | 863 | 539 | 1.562 | 2.663 | 3.962 |
| 1948 | 935 | 1.475 | 2.521 | 1.063 | 2.303 | 2.551 | 4.609 |
| 1949 | 1.448 | 380 | 2.786 | 1.308 | 2.525 | 2.388 | 4.906 |
| 1950 | 929 | 61 | 3.273 | 1.474 | 2.646 | 2.185 | 5.092 |

Alors qu'en 1949 les dépôts des banques commerciales et des autres institutions de crédit auprès de la Banque de Norvège avaient augmenté, ils ont fortement fléchi en 1950. Ce changement a résulté des principaux facteurs suivants:

- Le compte « occupation » — principal actif de la Banque de Norvège — s'est réduit de Cour.n. 800 à 900 millions dans les deux années 1949 et 1950. En 1949, la diminution avait été en grande partie la conséquence de l'utilisation du reliquat du produit d'un impôt sur le capital ainsi que d'autres sommes qui, en fait, se trouvaient déjà stérilisées à des comptes auprès de la Banque de Norvège (d'où un simple jeu d'écritures dans les livres de cette institution). En 1950, par contre, la réduction a été intégralement opérée en utilisant la contre-valeur de l'aide américaine à mesure qu'elle devenait disponible et des fonds ont été ainsi retirés des banques commerciales.
- En 1949, l'État avait largement prélevé sur ses dépôts auprès de la Banque de Norvège, non seulement pour amortir le compte « occupation », mais aussi pour rembourser des bons du Trésor, ce qui avait eu pour effet d'accroître le « cash » des banques. Ces prélèvements ont été moins importants en 1950, les dépôts de l'État à la Banque de Norvège ayant relativement peu fléchi.

La liquidité s'étant réduite sur toute la ligne, les taux d'intérêt se sont élevés sur le marché, quoique le taux officiel de la Banque de Norvège n'ait pas été modifié. Les fonds d'État 2½%, dont le cours s'était maintenu au pair ou aux environs de

Banque de Norvège: Quelques postes du bilan.

| Fin de | Actif | | Passif | | | | |
|------------|---------------------------------------|-----------------------------------|------------------------------|--|-------|--|-------------------|
| | Or et devises (net) * | Compte « occupation » (net) | Billets en circulation | Dépôts de l'État Contre-valeur de l'aide américaine | Total | Dépôts des banques norvégiennes | Dépôts bloqués |
| | en millions de couronnes norvégiennes | | | | | | |
| 1947 . . . | 752 | 8.094 | 2.089 | — | 3.079 | 1.309 | 847 |
| 1948 . . . | 483 | 7.924 | 2.159 | 197 | 3.282 | 818 | 750 |
| 1949 . . . | 258 | 7.114 | 2.308 | 317 | 1.935 | 1.324 | 580 |
| 1950 . . . | 302 | 6.202 | 2.397 | 355 | 1.600 | 739 | 515 |

* Y compris les soldes résultant d'accords de clearing et les engagements envers des banques étrangères.

celui-ci de 1946 jusqu'en mars 1950, ont commencé à baisser en avril 1950. En juillet, leur cours n'atteignait plus que 94,3 et en janvier 1951, 93,2. Cette évolution reflétait le relâchement de la politique d'argent extrêmement bon marché, qui avait été fonction de la très forte liquidité constatée récemment encore.

Au Danemark également, la liquidité des banques s'est sensiblement réduite en 1950, comme le montre clairement la diminution du volume des «dépôts à vue» à la banque centrale.

Banque Nationale de Danemark: Quelques postes du bilan.

| Fin de | Actif | | Or et devises (net) | Passif | | | |
|-----------------------------------|---------------------------------|--------------------------|---------------------|------------------------|--------------|------------------|-------------------|
| | Avances, obligations et actions | Compte de régularisation | | Billets en circulation | Dépôts à vue | Dépôts de l'État | |
| | | | | | | compte ordinaire | comptes spéciaux* |
| en millions de couronnes danoises | | | | | | | |
| 1938 | 467 | — | + 202 | 441 | 123 | — 60 | — |
| 1945 | 162 | 7.611 | + 285 | 1.561 | 3.516 | 292 | 2.445 |
| 1948 | 212 | 5.092 | — 482 | 1.614 | 1.063 | 218 | 1.640 |
| 1949 | 284 | 4.761 | — 331 | 1.627 | 1.119 | — 73 | 1.853 |
| 1950 | 480 | 3.991 | — 603 | 1.709 | 697 | — 202 | 1.285 |

* Y compris les comptes spéciaux de contre-valeur.

En 1949, la liquidité des banques commerciales s'était accrue à la suite de l'amélioration survenue dans la position (nette) or et devises de la banque centrale et d'une augmentation des avances de cette institution à l'État. En 1950, ces avances ont continué à s'élargir, mais cette évolution a été largement compensée par l'effet des moyens employés pour combler le déficit de la balance des paiements courants, soit Cour.d. 745 millions. Il a été couvert à concurrence d'un peu plus de la moitié par l'aide Marshall et, pour le reste, par une nouvelle augmentation des engagements envers l'étranger de la banque centrale, dont la position débitrice nette en or et en devises est passée de Cour.d. 331 millions à 603 millions. Au total, la liquidité des banques s'est réduite de quelque Cour.d. 350 millions.

Mais on ne s'est pas contenté d'adopter diverses mesures pour faire face au déficit de la balance des paiements en 1950; la Banque Nationale de Danemark a en outre relevé son taux d'escompte, d'abord de 3½ à 4½% en juillet, puis à 5% en novembre. Les banques commerciales et les banques d'épargne ont agi de même: au total, leurs taux d'escompte sont passés de 3½—5½% à 5—7%.

L'intérêt versé sur les dépôts a été relevé également et il n'est pas inférieur à 4% pour les dépôts à 6 mois.

Les taux ont augmenté aussi sur le marché à long terme. Le rendement de la rente perpétuelle 3½% est en effet passé de 4,42% en juin 1950, à 4,84% en

Danemark: Avances et dépôts des banques.

| Fin de | Avances | | | Dépôts | | |
|-----------------------------------|----------------------|-------------------------------|-------|----------------------|-------------------------------|--------|
| | Banques commerciales | Principales banques d'épargne | Total | Banques commerciales | Principales banques d'épargne | Total |
| en millions de couronnes danoises | | | | | | |
| 1938 | 2.143 | 1.522 ¹⁾ | 3.665 | 2.305 | 1.922 ¹⁾ | 4.227 |
| 1948 | 3.916 | 2.176 | 6.092 | 5.377 | 4.198 | 9.575 |
| 1949 | 4.275 | 2.455 | 6.730 | 5.543 | 4.308 | 9.851 |
| 1950 | 4.645 ²⁾ | 2.778 | 7.423 | 5.718 ²⁾ | 4.408 | 10.126 |

¹⁾ Mars 1939. ²⁾ Chiffre provisoire.

décembre et à 4,95% en mars 1951. Le cours de l'emprunt d'État 4% 1919, qui atteignait 95³/₄ en juin 1950, a fléchi à 87 en avril 1951.

En octobre 1950, la Banque Nationale de Danemark a annoncé qu'elle cesserait d'appliquer les dispositions adoptées en 1948 pour refinancer les prêts à la construction consentis par les banques commerciales et par d'autres institutions. Il n'est pas surprenant que, du fait à la fois de cette mesure, des pertes consécutives à la baisse des cours des valeurs et du resserrement général de la liquidité, les banques commerciales se soient montrées fort réservées dans l'octroi d'avances, en dépit de l'augmentation de la demande de crédits qui se manifeste naturellement en période de hausse des prix. L'accroissement des avances des banques commerciales et des banques d'épargne n'a été que légèrement plus élevé en 1950 qu'en 1949.

Aux Pays-Bas, les banques commerciales ont été extrêmement liquides par suite du volume élevé des valeurs d'État qu'elles ont dû mettre en portefeuille pendant la guerre.

Pays-Bas: Bilan d'ensemble de 42 banques commerciales.

| Fin d'année | Actif | | | Passif | | |
|------------------------------|-------------------|----------------------------|--------|-----------------------------|--------|----------------|
| | Valeurs du Trésor | Avances, crédits et effets | Divers | Comptes courants en florins | Divers | Total du bilan |
| en millions de florins | | | | | | |
| 1946 . . . | 3.357 | 700 | 886 | 3.325 | 1.773 | 5.098 |
| 1948 . . . | 3.517 | 870 | 1.060 | 3.328 | 2.119 | 5.447 |
| 1949 . . . | 3.596 | 1.050 | 1.032 | 3.324 | 2.354 | 5.678 |
| 1950 . . . | 2.933 | 1.247 | 1.080 | 2.823 | 2.437 | 5.260 |
| Changement intervenu en 1950 | — 663 | + 197* | + 48 | — 501 | + 83 | — 418 |

* En outre, les banques de crédit agricole ont consenti pour Fl.165 millions de crédits, et d'autres banques en ont accordé pour Fl. 73 millions.

L'année a été caractérisée notamment par une diminution des comptes courants et par une expansion des crédits. L'une et l'autre ont été en rapport direct avec le financement d'importations accrues. Il y a lieu de noter à cet égard que les importations hollandaises avaient commencé à augmenter dès le dernier trimestre de 1949 à la suite, dans une large mesure, de la libération des échanges, qui a permis de constituer des stocks d'un niveau plus normal. En 1950, la balance courante des paiements des Pays-Bas a accusé un solde négatif de 1.106 millions — contre Fl. 253 millions l'année précédente. Les réserves en or et en devises ont continué de se renforcer, mais avant tout du fait des Fl. 1.305 millions de dons reçus au titre de l'aide Marshall. Comme on a laissé s'accumuler les versements opérés aux «comptes spéciaux de contre-valeur» à la banque centrale, le déficit de la balance des paiements a été en mesure d'exercer son effet normal en contribuant à resserrer le volume monétaire. L'expansion de crédit à l'intérieur n'a pas eu une ampleur suffisante pour neutraliser ce mouvement, mais, comme le Président de la Banque Néerlandaise l'a indiqué dans son rapport annuel, c'est «cette expansion et sa relation indéniable avec le financement du déficit de la balance des paiements» qui «ont, en septembre 1950, amené la Banque Néerlandaise à relever son taux d'escompte et à annoncer qu'elle avait l'intention d'appliquer des restrictions de crédit quantitatives».

Pays-Bas: Changements intervenus dans le volume monétaire.

| Rubriques | 1948 | 1949 | 1950 |
|---|------------------------|--------------|--------------|
| | en millions de florins | | |
| Changements dans le volume monétaire | | | |
| Monnaie | + 122 | — 58 | — 159 |
| Dépôts bancaires | + 256 | + 278 | — 312 |
| Total | + 378 | + 220 | — 471 |
| Facteurs ayant provoqué ces changements | | | |
| Évolution des avances aux collectivités publiques ¹⁾ | + 542 | + 82 | + 267 |
| Évolution des crédits à l'économie privée | + 185 | + 160 | + 455 |
| Soldes bloqués rendus disponibles ²⁾ | + 257 | + 90 | + 94 |
| Modifications dans les réserves en or et devises | — 60 | + 429 | + 220 |
| Changements dans les comptes spéciaux de contre-valeur (augmentation →) | — 347 | — 650 | — 1.320 |
| Autres facteurs | — 199 | + 109 | — 197 |
| Total | + 378 | + 220 | — 471 |

¹⁾ Y compris les montants versés à l'Etat sur les comptes bloqués (Fl. 177 millions en 1950).

²⁾ Non compris les montants versés à l'Etat sur les comptes bloqués.

Après avoir été porté de 2½ à 3% en septembre 1950, le taux d'escompte officiel a encore été relevé à 4% en avril 1951. Les taux d'intérêt à long terme ont suivi le mouvement, passant de 3,1—3,25% dans le premier semestre 1950, à plus de 3½% au printemps de 1951. Le rendement de l'emprunt émis par le gouvernement en avril 1951, et remboursable par fractions entre 1952 et 1976, s'établit à 3,53%.

Au cours de l'automne 1950, on a élaboré un système de contrôle du crédit, qui allait entrer en application le 1^{er} janvier 1951. Il visait principalement à empêcher les banques de liquider leurs portefeuilles de fonds d'État pour élargir leurs crédits à l'économie. Les conditions de liquidité variant sensiblement suivant les banques, il était impossible d'imposer des pourcentages obligatoires de réserve uniformes et l'on a adopté le système suivant, plus compliqué:

- a) D'une manière générale, les banques sont tenues de conserver 40 % au moins de leurs dépôts sous forme d'avoirs liquides («cash», argent à vue, soldes dans d'autres banques et valeurs d'État à court terme). Les institutions qui n'observent pas encore ce taux doivent demander à la Banque Néerlandaise une autorisation si elles désirent consentir de nouveaux crédits.
- b) Les banques dont le rapport de liquidité dépasse 40 % peuvent, à leur choix, satisfaire à l'une des deux dispositions suivantes: ou bien veiller à ce que les crédits qu'elles accordent ne dépassent pas 105 % du montant consenti au 30 septembre 1950; ou bien détenir un minimum d'avoirs liquides atteignant 90% de la moyenne de leurs avoirs au 30 juin et au 31 décembre 1949, ce montant étant accru (ou réduit) des deux tiers de toute augmentation (ou diminution) de leurs dépôts. Par suite de ces dispositions, les crédits à l'économie peuvent de toute façon être élargis de 5 % par rapport au niveau du 30 septembre 1950 et, si les dépôts augmentent, 60% environ doivent en être conservés sous une forme liquide, seul le reliquat de 40% pouvant servir à ouvrir des crédits supplémentaires.

En Belgique, ni le montant des billets en circulation, ni le volume monétaire n'ont augmenté sensiblement depuis la fin de 1948.

Belgique: Billets en circulation et volume monétaire.*

| Fin de | Billets et pièces en circulation | Monnaie scripturale | | | | Volume monétaire global |
|-------------------------------|--|---------------------|--------------------|--------------------------------------|-------|-------------------------------|
| | | Banque Nationale | Chèques postaux | Autres banques et institutions | Total | |
| en milliards de francs belges | | | | | | |
| 1938 | 23,6 | 2,1 | 3,0 | 14,6 | 19,7 | 41,2 |
| 1947 | 83,8 | 1,8 | 17,8 | 39,0 | 58,5 | 142,3 |
| 1948 | 88,5 | 2,3 | 18,7 | 40,7 | 61,6 | 150,1 |
| 1949 | 91,0 | 1,5 | 20,2 | 43,1 | 64,9 | 155,9 |
| 1950 | 92,3 | 1,0 | 19,6 | 42,8 | 63,4 | 155,7 |

* Non compris les montants détenus par les banques, les collectivités publiques et les non-résidents.

Il s'est produit une expansion rapide du refinancement, par la Banque Nationale, des crédits à l'économie (Fr.b. 7,3 milliards) et des avances consenties par cette institution aux collectivités publiques (Fr.b. 3,7 milliards), mais une politique appropriée a permis de les limiter à un montant susceptible d'être absorbé sans provoquer de diminution trop sensible des réserves nationales en or et en devises.

L'expansion du volume du crédit et la diminution des réserves monétaires sont intervenues l'une et l'autre dans le second semestre de l'année et elles ont été étroitement liées, étant donné que les crédits plus importants consentis par la Banque Nationale ont, soit aidé à financer directement des importations, soit en tout cas contribué à en renforcer la demande. En vertu d'une loi du 10 août 1950, le bénéfice de la réévaluation a été porté à un compte spécial du Trésor, qui y a fait des prélèvements pour financer le budget. On espère toutefois que ce compte pourra être reconstitué ultérieurement si les circonstances le permettent.

Banque Nationale de Belgique:
Changements survenus dans les
principaux postes du bilan.

| Postes | Changements survenus en | |
|---|---------------------------------|----------|
| | 1949 | 1950 |
| | en millions de francs belges | |
| Billets en circulation . . . | + 3.030 | + 709 |
| Dépôts à la Banque Nationale | | |
| Comptes E. C. A. | - 228 | - 402 |
| Trésor | - 13 | + 2 |
| Banques en Belgique | - 795 | + 155 |
| Divers | - 970 | - 550 |
| Total | + 1.024 | - 86 |
| Or et devises (non compris le bénéfice de la réévaluation) | + 1.619 | -10.596* |
| Crédits à l'économie . . . | - 1.488 | + 7.310 |
| Avances aux collectivités publiques (y compris le bé- néfice de la réévaluation et les titres) | + 1.010 | + 3.703 |
| Autres postes (nets) . . . | - 117 | - 503 |
| Total | + 1.024 | - 86 |

* Afin que cette évaluation des changements intervenus dans la position nette en or et en devises soit mieux comparable à celles qui sont publiées pour d'autres pays, il n'a pas été tenu compte des engagements envers le F. M. I. et l'E. C. A. Ceux-ci se sont réduits de Fr. b. 1,5 milliard en 1950. Le bénéfice de la réévaluation, en 1950, des réserves d'or s'est élevé à Fr. b. 4,3 milliards. La diminution accusée par les montants publiés des réserves nettes — qui tiennent compte de l'engagement envers le F. M. I. et comprenaient aussi, jusqu'à une date récente, certains engagements envers l'E. C. A. — a atteint Fr. b. 4,8 milliards en 1950.

Afin de freiner l'expansion de crédit, la Banque Nationale a pris diverses mesures dans le second semestre de 1950:

1. Le 11 septembre, elle a relevé son taux d'escompte de 3,25 à 3,75%.
2. En même temps, elle a réduit de 30 jours les délais d'échéance maxima admis par elle pour certains effets représentatifs d'importations qui lui sont présentés.
3. Elle a recommandé à toutes les institutions bancaires de restreindre le crédit couvrant les ventes à tempérament.
4. Le 17 octobre, elle a cessé de vendre à terme des livres sterling et des couronnes suédoises et, le 20 novembre, elle a étendu cette mesure à toutes les devises à terme autres que les dollars américain et canadien, ces opérations étant dorénavant laissées au marché.
5. Le 7 décembre, elle a porté de 3 à 3,75% le taux d'escompte qu'elle appliquait à certains effets d'exportation, supprimant ainsi le taux préférentiel dont cette catégorie de papier bénéficiait jusqu'alors.

L'efficacité de ces mesures a été renforcée par le fait que des dispositions avaient été prises pour que les banques commerciales ne pussent se passer du concours de la Banque Nationale au cas où une large expansion de crédit se produirait. Sur les Fr. b. 8,9 milliards représentant l'augmentation des crédits à l'économie en 1950, Fr. b. 7,3 milliards ont fait l'objet de réescomptes auprès de la Banque Nationale.

Belgique: Crédits à l'économie et aux collectivités publiques.

| Fin de | Crédits à l'économie | | | Crédits aux collectivités publiques | | |
|-------------------------------|----------------------|---------------------|-------|-------------------------------------|---------------------|-------|
| | Banque Nationale | Autres institutions | Total | Banque Nationale | Autres institutions | Total |
| en milliards de francs belges | | | | | | |
| 1948 | 5,9 | 21,4 | 27,3 | 8,4 | 33,6 | 42,0 |
| 1949 | 4,4 | 22,7 | 27,1 | 9,4 | 34,2 | 43,6 |
| 1950 juin . . | 5,2 | 23,8 | 29,0 | 8,4 | 35,5 | 43,9 |
| décembre | 11,7 | 24,3 | 36,0 | 8,7* | 34,9 | 43,6 |

* Non compris le bénéfice de la réévaluation.

Sur le marché à long terme, le cours de la dette unifiée 4% qui s'était élevé de 89,6 à 92 entre les mois de janvier et de juin 1950, fléchit à 86½ au début de mars 1951; d'autre part, le rendement des obligations industrielles 4% est passé de 4,37% en juin 1950, à 4,52% en mars 1951. Par ailleurs, les cours des actions ordinaires ont monté fortement, leur indice (1936—38 = 100) s'étant établi à 165 en décembre 1949, à 167 en juillet 1950 et à 195 le 16 mars 1951.

Les collectivités et entreprises publiques (notamment les chemins de fer et les autorités du Congo) ont émis, en 1950, des emprunts à concurrence d'un montant brut de Fr.b. 9,5 milliards, contre 14,6 milliards en 1949. En revanche, les émissions des sociétés privées sont restées modérées puisqu'elles ont porté sur Fr.b. 2.594 millions nets en 1950.

La situation économique et les conditions de crédit ont été, l'an dernier, sensiblement analogues en Belgique et en Suisse. L'une et l'autre se sont ressenties de la disparition, pour leurs produits, du marché favorable aux vendeurs au cours du premier semestre et toutes deux ont vu les affaires reprendre rapidement dans les six derniers mois, ce qui a donné à leur industrie un nouvel essor, alimenté dans une large mesure par des commandes de l'étranger, et provoqué un afflux subit d'importations. Mais la Suisse ayant été quasi totalement épargnée par la guerre disposait de réserves plus fortes et elle fut par conséquent en mesure de surmonter sans peine les difficultés qui se présentèrent.

Une certaine inquiétude fut en effet éprouvée dans le premier semestre de 1950 à la suite d'entrées continues d'or, liées à l'état actif de la balance des paiements, qui provoquèrent une très grande liquidité accompagnée d'une baisse plus accentuée des taux d'intérêt, le rendement des emprunts fédéraux ayant fléchi de 2,60% en novembre 1949, à 2,27% en mai 1950. Afin de prévenir toute nouvelle augmentation de la liquidité, la Confédération accepta de prendre en charge l'or qui entraît et par conséquent de le stériliser; de ce fait, ses avoirs d'or propres s'accrurent de Fr. s. 226 millions au cours du premier semestre. D'autre part, la Banque Nationale conclut avec les autres banques un «gentleman's agreement»

Banque Nationale Suisse: Quelques postes du bilan
(concurrentement avec les avoirs d'or de la Confédération).

| Fin de | Confédération | Banque Nationale | | | | |
|-------------------------------|----------------|---|--------|---------|---------------------------|-----------------|
| | Avoirs d'or | Actif | | | Passif | |
| | | Or et devises convertibles (c.-à-d. dollars) | Effets | Avances | Billets en circulation | Dépôts à vue |
| | | | | | | |
| en millions de francs suisses | | | | | | |
| 1938 | — | 3.169 | 54 | 22 | 1.751 | 1.663 |
| 1945 | 1.030 | 4.939 | 84 | 68 | 3.935 | 1.110 |
| 1948 | 182 | 6.058 | 124 | 79 | 4.594 | 1.243 |
| 1949 juin . . | 144 | 6.414 | 109 | 27 | 4.319 | 1.781 |
| décembre | 269 | 6.500 | 82 | 31 | 4.566 | 1.731 |
| 1950 juin . . | 495 | 6.534 | 73 | 24 | 4.293 | 2.202 |
| décembre | 387 | 6.232 | 170 | 85 | 4.664 | 1.773 |
| 1951 mars . . | 278 | 6.237 | 157 | 32 | 4.420 | 1.897 |

par lequel ces dernières s'engageaient à ne plus verser d'intérêts sur les dépôts constitués à l'avenir par des non-résidents et les dépôts de cette nature seraient dénoncés avec un mois de préavis s'ils n'étaient pas retirés dans un court délai.

Dans le second semestre de l'année, il a fallu régler un excédent élevé d'importations, de sorte que la Banque Nationale et la Confédération ont perdu ensemble Fr.s. 410 millions d'or et de dollars. Les réserves liquides des banques commerciales se sont réduites de Fr.s. 460 millions, soit de près d'un tiers, tandis que les avances de ces institutions augmentaient de Fr.s. 500 millions (alors qu'elles étaient restées à peu près stables depuis le mois de juin 1949).

Le taux d'escompte de la Banque Nationale a été maintenu à 1½%, mais les taux d'intérêt se sont élevés sur le marché. Le taux de l'argent au jour le jour, qui était de 1% au début et de ¾% au milieu de l'année, cotait 1,56% en décembre.

Suisse: Quarante-trois banques commerciales et autres institutions de crédit.*

| Fin de | Actif | | | | | Passif | | |
|-------------------------------|--------|--------|---------|----------------------|--------|-------------------|------------------------------------|-------------------------|
| | «Cash» | Effets | Avances | Prêts hypo-thécaires | Titres | Engagements à vue | Dépôts à terme et dépôts d'épargne | Obligations et emprunts |
| en millions de francs suisses | | | | | | | | |
| 1945 | 651 | 1.428 | 2.645 | 6.489 | 2.976 | 3.618 | 5.565 | 4.013 |
| 1948 | 939 | 1.736 | 4.417 | 7.331 | 2.160 | 4.314 | 6.508 | 4.544 |
| 1949 juin . . | 1.268 | 2.023 | 4.091 | 7.543 | 2.172 | 4.630 | 6.536 | 4.699 |
| décembre | 1.311 | 2.321 | 4.007 | 7.763 | 2.082 | 4.990 | 6.599 | 4.690 |
| 1950 juin . . | 1.533 | 2.168 | 4.052 | 7.929 | 2.284 | 5.313 | 6.806 | 4.682 |
| décembre | 1.076 | 2.358 | 4.553 | 8.136 | 2.145 | 5.167 | 7.086 | 4.693 |

* Les banques comprises dans ce tableau détiennent les trois quarts environ des dépôts des institutions de crédit suisses (en dehors de la Banque Nationale).

Le rendement des emprunts fédéraux est passé de 2,27% en mai, à 2,74% en décembre et à 2,87% le 13 avril 1951.

La pléthore de fonds régnant sur le marché suisse des capitaux a été quelque peu atténuée au cours de l'année par des émissions d'emprunts au profit de pays étrangers (Belgique, Pays-Bas, Afrique du Sud et Congo belge) qui ont atteint Fr. s. 208 millions en 1950. La Banque Nationale a exposé dans son rapport annuel que, dans les conditions existantes, l'octroi de crédits à l'étranger entraînait des sorties de fonds qui n'étaient pas inopportunes et qu'il présentait de sérieux avantages lorsqu'il favorisait directement ou indirectement le commerce extérieur de la Suisse.

En Belgique et en Suisse, le montant des crédits à l'économie avait fléchi en 1949, mais il s'est accru rapidement en 1950. Par contre, en France et en Italie, il a, de même que le volume monétaire, augmenté sensiblement moins en 1950 que l'année précédente.

En France, le volume monétaire a augmenté de Fr.fr. 417 milliards, soit de 15% en 1950, au lieu de 25% en 1949 et de 29% en 1948; de plus, l'accroissement des dépôts à vue a été relativement modéré.

France: Billets en circulation et dépôts à vue.

| Fin de | Billets en circulation | Dépôts à vue * | | | | | Volume monétaire total |
|---------------------------------|------------------------|------------------|-----------------|------------------|---------|-------------|------------------------|
| | | Banque de France | Chèques postaux | Dépôts au Trésor | Banques | Total (net) | |
| en milliards de francs français | | | | | | | |
| 1938 | 112 | 19 | 3 | — | 58 | 80 | 192 |
| 1947 | 921 | 47 | 85 | 15 | 608 | 755 | 1.676 |
| 1948 | 993 | 66 | 143 | 19 | 966 | 1.174 | 2.167 |
| 1949 | 1.301 | 79 | 187 | 22 | 1.145 | 1.403 | 2.704 |
| 1950 juin . . . | 1.400 | 54 | 195 | 22 | 1.158 | 1.429 | 2.829 |
| décembre | 1.590 | 63 | 209 | 28 | 1.351 | 1.531 | 3.121 |

* Dépôts à vue des entreprises et des particuliers seulement. Les dépôts sont indiqués en montants bruts, exception faite du total qui a été obtenu en déduisant les sommes suivantes, relatives aux dépôts représentant des règlements ajournés au mois suivant: 20 milliards en décembre 1948; 30 milliards en décembre 1949; 120 milliards en décembre 1950.

En 1948 et 1949, la confiance dans le franc ayant repris, le public a conservé par devers lui une plus grande quantité de disponibilités et il était par conséquent possible de procéder à une expansion de crédit non inflationniste (voir à la page 24). Mais la méthode consistant à combler une insuffisance temporaire ne pouvait être appliquée indéfiniment; il convenait donc de se montrer plus réservé.

En 1949, l'expansion du volume monétaire avait été, pour la première fois depuis des années, couverte par un renforcement des réserves nationales en or et en devises. En 1950, on a renoncé à d'autres errements qui remontaient loin: au total, la Banque de France n'a pas fourni de fonds à l'État.

France: Formation du volume monétaire.

| Rubriques | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 |
|--|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| | en milliards de francs français | | | |
| Augmentation du volume monétaire¹⁾ | | | | |
| Monnaie en circulation | + 189 | + 72 | + 308 | + 289 |
| Dépôts à vue | + 138 | + 419 | + 229 | + 128 |
| Total | + 327 | + 491 | + 537 | + 417 |
| Changements survenus dans les postes correspondant à l'expansion du volume monétaire: | | | | |
| Opérations sur or et devises faites par la Banque de France ²⁾ | — 30 | — | + 90 | + 195 |
| Avances aux collectivités publiques | | | | |
| Banque de France (y compris le portefeuille) | + 199 | + 39 | + 35 | — 4 |
| Autres banques | — 56 | + 65 | + 35 | + 30 |
| Chèques postaux | + 23 | + 56 | + 44 | + 28 |
| Total | + 166 | + 162 | + 114 | + 54 |
| Crédits à l'économie | | | | |
| Banque de France | + 34 | + 113 | + 147 | . |
| Autres banques | + 148 | + 260 | + 189 | . |
| Total | + 182 | + 373 | + 336 | + 260 |
| Autres postes (nets)³⁾ | + 9 | — 44 | — 3 | — 92 |
| Total général | + 327 | + 491 | + 537 | + 417 |

1) Pour les détails, voir le tableau précédent.

2) Les « opérations sur or et devises faites par la Banque de France » ne donnent une idée assez juste des variations des réserves officielles nettes que pour les années 1949 et 1950. Les comptes rendus annuels de la Banque de France montrent que les réserves officielles françaises en or et en devises se sont fortement réduites en 1947 et 1948 et que le solde négatif de la France résultant des accords de paiements avec les autres pays s'est sensiblement accru, mais ces opérations ont été exécutées principalement par le Fonds de stabilisation des changes et non par l'intermédiaire des banques. Le produit en francs français des ventes nettes de devises a été transféré en majeure partie au Trésor et il a servi en fait à financer des dépenses de l'Etat, de telle sorte que la diminution des réserves n'a pas resserré le volume monétaire (voir chapitre VI, page 187).

3) Y compris la contre-valeur en francs de l'aide américaine, le compte du Trésor à la Banque de France, les dépôts à terme, etc.

L'expansion du volume monétaire en 1950 a été due en majeure partie à l'augmentation de Fr.fr. 195 milliards des avoirs en or et en devises et à l'accroissement de Fr.fr. 178 milliards des crédits que le système bancaire normal a accordés à l'économie.

Les dépôts dans les caisses d'épargne et les souscriptions du public aux bons du Trésor sont passés de Fr.fr. 120 milliards en 1949, à 180 milliards en 1950. En revanche, les dépôts à terme dans les banques et les placements sous forme d'assurances-vie n'ont encore pour ainsi dire pas augmenté et les émissions de titres sont restées extrêmement faibles. Déduction faite des titres amortis et des souscriptions des institutions, les souscriptions nettes du public aux nouvelles émissions autres que celles de bons du Trésor n'ont atteint que Fr.fr. 121 milliards en 1949 et 104 milliards en 1950. En présence de cette inertie du marché des capitaux, les investissements ont dû être financés pour la plus grande part au moyen des bénéfices, de l'aide de l'étranger, de crédits budgétaires au titre des dommages de guerre et de quelques autres investissements, et par les banques.

Billets en circulation.

| Pays | Fin de | | | | | |
|-----------------------------------|--|-----------------------|-----------------------|-------------------------|-------------------------|------------------------|
| | juin 1939 | déc. 1947 | déc. 1948 | déc. 1949 | déc. 1950 | déc. 1950 |
| | en millions d'unités monétaires nationales | | | | | Indice juin 1939 = 100 |
| Allemagne | 9.115 | | 6.727 ¹⁾ | 7.698 ¹⁾ | 8.232 ¹⁾ | 90 ²⁾ |
| Autriche | 900 ³⁾ | 4.326 ⁴⁾ | 5.635 | 5.721 | 6.349 | 706 ⁵⁾ |
| Belgique | 22.212 | 80.374 | 84.961 | 87.890 | 88.599 | 399 |
| Danemark | 446 | 1.641 | 1.614 | 1.627 | 1.709 | 383 |
| Espagne | 13.536 ⁶⁾ | 26.014 | 26.472 | 27.645 | 31.661 | 234 ⁷⁾ |
| Finlande | 2.200 | 25.162 | 27.369 | 29.606 | 34.383 | 1.563 |
| France | 122.611 | 920.831 | 987.621 | 1.278.211 | 1.560.561 | 1.273 |
| Grèce | 8.002 | 973.609 | 1.202.166 | 1.858.613 | 1.987.060 | 23.582 |
| Irlande | 16 | 48 | 50 | 54 | 57 | 351 |
| Islande | 12 | 107 | 175 | 184 | 197 | 1.589 |
| Italie | 21.533 ⁸⁾ | 794.988 ⁹⁾ | 970.853 ⁹⁾ | 1.057.047 ⁹⁾ | 1.174.223 ⁹⁾ | 5.453 |
| Norvège | 475 | 2.088 | 2.159 | 2.308 | 2.397 | 505 |
| Pays-Bas | 1.045 | 3.144 | 3.253 | 3.149 | 2.992 | 286 |
| Portugal | 2.096 | 8.752 | 8.696 | 8.456 | 8.526 | 407 |
| Royaume-Uni | 499 | 1.350 | 1.293 | 1.322 | 1.358 | 272 |
| Suède | 1.059 | 2.895 | 3.113 | 3.287 | 3.513 | 332 |
| Suisse | 1.729 | 4.383 | 4.594 | 4.566 | 4.664 | 270 |
| Turquie | 211 | 888 | 932 | 890 | 962 | 457 |
| Canada ¹⁰⁾ | 213 | 1.046 | 1.115 | 1.110 | 1.136 | 533 |
| États-Unis | 6.489 | 27.464 | 26.760 | 26.116 | 26.187 | 404 |
| Argentine | 1.128 | 5.346 | 7.694 | 10.128 | 13.258 | 1.175 |
| Bolivie | 301 | 1.848 | 2.169 | 2.547 | 3.432 | 1.138 |
| Brésil | 4.803 | 20.399 | 21.696 | 24.045 | 31.205 | 650 |
| Chili | 866 | 4.067 | 4.720 | 5.744 | 7.047 | 814 |
| Colombie | 57 | 298 | 362 | 476 | 463 | 807 |
| Costa-Rica | 28 | 87 | 112 | 109 | 108 | 388 |
| Équateur | 64 | 338 | 341 | 357 | 471 | 733 |
| Guatemala | 8 | 30 | 34 | 36 | 37 | 479 |
| Mexique | 318 | 1.762 | 2.000 | 2.262 | 2.798 | 879 |
| Paraguay ¹¹⁾ | 12 ¹¹⁾ | 43 | 65 | 89 | 134 [*] | 1.091 ¹²⁾ |
| Pérou | 113 | 699 | 761 | 883 | 1.034 | 914 |
| Salvador | 15 | 54 | 57 | 65 | 73 | 497 |
| Uruguay | 91 | 241 | 271 | 297 | 361 | 396 |
| Venezuela | 133 ¹¹⁾ | 606 | 769 | 814 | 798 | 598 ¹²⁾ |
| Égypte | 21 | 138 | 154 | 166 | 184 | 888 |
| Israël | | | 31 | 50 | 73 | |
| Inde | 1.846 | 12.388 | 11.882 ¹³⁾ | 11.065 | 11.633 | 630 |
| Iran | 893 | 6.905 | 6.631 | 5.984 | 6.737 | 754 |
| Iraq | 4 | 35 | 35 | 33 | 35 | 802 |
| Afrique du Sud | 19 | 66 | 68 | 68 | 76 | 398 |
| Australie | 48 | 205 | 218 | 240 | 272 | 573 |
| Nouvelle-Zélande | 16 | 52 | 53 | 59 | 62 | 399 |
| Japon | 2.490 | 219.142 | 355.280 | 355.312 | 422.063 | 16.949 |

* Novembre 1950.
¹⁾ En DM pour la Bank deutscher Länder.
²⁾ Par rapport à la circulation des billets de la Reichsbank et de la Rentenbank en juin 1939.
³⁾ Au 7 mars 1938.
⁴⁾ Au 7 décembre 1947.
⁵⁾ Par rapport au 7 mars 1938.
⁶⁾ A la fin de décembre 1941.
⁷⁾ Par rapport à la fin de décembre 1941.
⁸⁾ Y compris la monnaie d'État et la monnaie militaire alliée.
⁹⁾ Non compris les billets détenus comme réserves par les «chartered banks».
¹⁰⁾ Billets et pièces.
¹¹⁾ A la fin de décembre 1939.
¹²⁾ Par rapport à la fin de décembre 1939.
¹³⁾ Non compris les billets de l'Inde en circulation dans le Pakistan.

Au début de 1950, on craignit qu'une crise n'eût éclaté, les statistiques courantes ayant indiqué un certain ralentissement de l'essor de la production. Comme les réserves de devises ne cessaient de s'accroître, les autorités responsables décidèrent d'assouplir dans quelque mesure les restrictions de crédit et l'on prit les mesures suivantes:

- a) En avril 1950, le montant à partir duquel des crédits à l'économie ne peuvent être accordés sans l'autorisation préalable de la Banque de France a été porté de Fr. fr. 50 à 100 millions.
- b) Le 8 juin 1950, la Banque de France abaissa son taux d'escompte de 3 à $2\frac{1}{2}\%$ et le taux de ses avances de $4\frac{1}{2}\%$ à $3\frac{3}{4}\%$. Les autres banques suivirent cet exemple et réduisirent le taux minimum de leurs avances de $5\frac{3}{4}\%$ —6% à $5\frac{1}{2}\%$.
- c) Au cours de l'année, la Banque de France releva de Fr.fr. 200 milliards à 250 milliards les «plafonds» imposés aux réescomptes des institutions de crédit chez elle.
- d) En juillet 1950, les garanties de l'État aux exportateurs furent étendues; en outre, au cours du même mois et des suivants, on accorda de plus grandes facilités (subventions aux constructeurs privés et conditions d'emprunt plus avantageuses) afin de stimuler l'activité du bâtiment.

Comme la hausse des prix et le développement de la production stimulaient la demande de financement, les mesures ci-dessus ont provoqué une très forte expansion de crédit au cours du dernier trimestre de l'année. En effet, sur les Fr. fr. 327 milliards représentant l'augmentation du volume des crédits à l'économie en 1950, 215 milliards sont imputables au dernier trimestre et c'est là une proportion supérieure à celle que pourrait justifier la tendance saisonnière.

Lorsque l'Italie parvint à arrêter l'inflation au cours de l'automne 1947, le volume monétaire — déterminé d'après le montant des billets en circulation et des comptes courants dans les banques — n'avait guère augmenté que moitié moins que les prix depuis 1938 et il pouvait par conséquent s'accroître encore sensiblement sans danger. Mais ce stade se trouva dépassé à la fin de 1949: le volume monétaire atteignait alors 38% du revenu national, soit environ la proportion d'avant les hostilités et il n'était plus possible d'envisager une nouvelle expansion qui ne comportât pas de risque d'inflation.

Au cours du premier semestre de 1950, le volume des billets en circulation et celui des comptes courants se sont réduits tous les deux; le rythme saisonnier qui était normal avant la guerre s'est donc rétabli. Sous l'influence de la hausse des prix internationaux, le volume monétaire a connu une nouvelle expansion dans les six derniers mois et, pour l'année entière, il s'est accru de Lit. 238 milliards, contre 374 milliards en 1949.

Italie: Volume monétaire et dépôts d'épargne.

| Fin de | Volume monétaire | | | | | Dépôts d'épargne ¹⁾ | | |
|-----------------------|----------------------------------|------------------------------|-----------------------|----------------|-------|--------------------------------|----------------|-------|
| | Billets et pièces en circulation | Monnaie sous d'autres formes | Comptes courants | | Total | Banques | Système postal | Total |
| | | | Banques ²⁾ | Système postal | | | | |
| | | | | | | | | |
| en milliards de liras | | | | | | | | |
| 1938 | 22 | 2 | 17 | 1 | 44 | 38 | 29 | 67 |
| 1947 | 795 | 133 | 485 | 33 | 1.446 | 529 | 199 | 728 |
| 1948 | 971 | 152 | 715 | 51 | 1.889 | 605 | 342 | 1.147 |
| 1949 | 1.058 | 137 | 933 | 135 | 2.263 | 1.016 | 522 | 1.538 |
| 1950 | 1.176 | 136 | 1.061 | 128 | 2.501 | 1.172 | 661 | 1.833 |

¹⁾ La valeur réelle des dépôts d'épargne s'étant réduite de 80 % dans la période d'inflation, le niveau d'avant guerre ne pouvait nécessairement être atteint de nouveau avant un certain temps. Cependant, la reprise de cette forme d'épargne a été vraiment remarquable. De la fin de 1947 au 31 décembre 1950, le montant des dépôts d'épargne a augmenté de plus de deux fois et demie ; à cette dernière date, il représentait 29 % du revenu national, contre 57 % en 1938 et 15 % seulement en 1947.

²⁾ Non compris la Banque d'Italie.

L'accroissement des réserves d'or et de devises a joué, dans la formation du volume monétaire, un rôle bien plus modeste en 1950 qu'en 1949 mais, du point de vue intérieur, l'effet que cette évolution a exercé a été largement compensé par les déblocages plus importants opérés sur les comptes spéciaux de contre-

Italie: Formation du volume monétaire.¹⁾

| Rubriques | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Changements, en milliards de liras | | | | |
| Changement survenu dans le volume monétaire et les dépôts d'épargne | | | | |
| Billets, pièces, etc. | +315 | +195 | + 72 | +117 |
| Dépôts à vue | +163 | +248 | +302 | +121 |
| Dépôts d'épargne | +220 | +419 | +391 | +295 |
| Total | +698 | +862 | +765 | +533 |
| Changement survenu dans les postes correspondant aux dépôts de fonds et d'épargne: | | | | |
| Opérations nettes sur or et devises | + 14 | +161 | +258 | + 61 |
| Solde des comptes spéciaux de contre-valeur (sortie nette +) | + 18 | - 53 | -135 | +122 |
| Crédits à l'économie | | | | |
| Banque d'Italie | +114 | + 9 | + 46 | + 38 |
| Autres banques | +310 | +328 | +324 | +265 |
| Système postal | + 18 | + 24 | + 15 | + 24 |
| Total | +442 | +361 | +385 | +327 |
| Avances aux collectivités publiques ²⁾ | | | | |
| Banque d'Italie | +119 | + 76 | - 2 | - 78 |
| Autres banques | + 55 | +197 | + 69 | + 70 |
| Système postal | + 48 | +137 | +151 | +161 |
| Total | +222 | +410 | +228 | +153 |
| Autres postes (nets) | + 2 | - 17 | + 28 | -130 |
| Total général | +698 | +862 | +765 | +533 |

¹⁾ Ce tableau est extrait du « bilan monétaire » très complet établi par la Banque d'Italie.

²⁾ Y compris les changements qui se sont produits dans les comptes bancaires auprès du Trésor et dans les comptes de ce dernier à la Banque d'Italie.

valeur, qui ont effectivement dépassé le montant des dons de l'étranger reçus au cours de l'année.

Les avances que les banques ont accordées aux collectivités publiques de même qu'à l'économie privée ont moins augmenté en 1950 que l'année précédente. Ce fait n'a résulté toutefois ni d'une diminution du déficit budgétaire de trésorerie (qui est passé de Lit. 413 milliards dans l'année civile 1949 à 459 milliards en 1950), ni d'une réduction du volume des investissements; il a été dû à des disponibilités plus abondantes provenant d'autres sources. C'est ainsi que le marché des capitaux a permis, en 1950, de couvrir le déficit budgétaire à concurrence de Lit. 121 milliards, au lieu de Lit. 65 milliards en 1949, et que les déblocages opérés sur les comptes d'aide extérieure — contre-valeur en liras de celle-ci — ont atteint Lit. 234 milliards en 1950, contre 56 milliards l'année précédente.

Les investissements (y compris ceux qui sont financés par l'État) auraient été en 1950 de 10% plus élevés qu'en 1949. Les capitaux nécessaires à cette fin ont été fournis dans une plus large mesure par les bénéfices et par des emprunts destinés à des achats d'outillage dans les zones dollar et livre sterling, et aussi par les reliquats non utilisés du produit d'émissions assez importantes d'obligations industrielles faites dans le second semestre de 1949.

Au début de 1950, il est apparu nettement que la position monétaire s'était consolidée et, le 6 avril, la Banque d'Italie a ramené son taux d'escompte officiel de 4½ à 4%. Le rendement moyen des valeurs d'État a fléchi de 5,91% en avril à 5,77% en juin. Toutefois, il s'est relevé en juillet et il atteignait 6,19% en mars dernier. En janvier 1951, il a été procédé à une nouvelle émission de bons du Trésor 5% à 9 ans, exonérés d'impôts, au prix de 97½ et rapportant 5,94%.

Le gouvernement s'était efforcé, au début de 1950, de stimuler les investissements. Le programme qu'il avait établi prévoyait Lit. 1.650 milliards d'investissements bruts, soit 20% de la production nationale brute, sur lesquels Lit. 500 milliards étaient financés par l'État. Sur le reliquat de Lit. 1.150 milliards (investissements privés bruts totaux), près de Lit. 600 milliards représentaient des investissements privés nets, compte tenu de Lit. 100 à 150 milliards d'augmentation des stocks. On créa une institution spéciale — la «Cassa del Mezzogiorno» —, qui devait fournir Lit. 100 milliards annuellement pendant dix ans, à des fins d'investissements dans l'Italie du sud.

On craignit, dans le second semestre, que les phénomènes d'inflation constatés à l'étranger et l'augmentation des dépenses publiques n'entraînaient une hausse inquiétante des prix intérieurs. On pensait toutefois que le système de restrictions en vigueur permettrait de prévenir toute expansion de crédit désordonnée.

Autriche:
Volume monétaire et dépôts d'épargne.

| Fin de | Billets en circulation | Dépôt à vue (non compris la Banque Nationale) | Total | Dépôts d'épargne |
|----------------------------|------------------------|--|--------|---------------------|
| | | | | |
| 1947 octobre ¹⁾ | 6.219 | 4.544 | 10.763 | 2.614 |
| 1948 mars ²⁾ | 3.994 | 4.802 | 8.796 | 1.119 |
| 1948 décembre | 5.635 | 4.783 | 10.418 | 1.272 |
| 1949 décembre | 5.721 | 5.988 | 11.709 | 1.670 |
| 1950 décembre | 6.349 | 7.271 | 13.620 | 2.198 |
| 1951 mars | 6.089 | 8.131 | 14.220 | 2.359 |

¹⁾ Avant la seconde réforme monétaire.

²⁾ Après la seconde réforme monétaire.

La stabilité relative des conditions monétaires et de crédit qu'un certain nombre de pays européens étaient parvenus à instaurer en 1949 n'a pas encore pu être réalisée en Autriche en 1950.

La pléthore monétaire qui avait résulté du temps de guerre a été assez bien résorbée par deux réformes monétaires ainsi que par l'augmentation de la

production et des prix, de sorte que l'expansion du volume monétaire, et en particulier des billets en circulation, enregistrée en 1950, après une année de quasi stabilité, révèle l'intervention de nouvelles forces d'inflation.

En 1950, plus de la moitié de l'expansion des crédits consentis par les banques commerciales a été refinancée auprès de la Banque Nationale, mais il convient de noter que l'augmentation des escomptes de la banque centrale a porté en majeure partie sur l'«utilisation» de la contre-valeur en schillings de l'aide Marshall. Les déblocages opérés sur les fonds en question ont servi principalement — d'une manière indirecte — à couvrir des investissements extra-budgétaires. Dans le cadre du système spécial adopté en Autriche, ils ont permis de réduire l'endettement de l'État envers la Banque Nationale, qui, de son côté, s'est engagée à réescompter un montant correspondant d'«effets de reconstruction». L'accroissement du portefeuille de la Banque Nationale en effets de cette nature a donc été entièrement couvert par l'aide de l'étranger et, s'il avait coïncidé avec les recettes prove-

Autriche: Crédits consentis à l'économie.¹⁾

| Fin de | Banque Nationale | | | Autres banques | | |
|----------------|--------------------------|---------------|------------------|---------------------------|---------------------|----------------------|
| | Effets escomptés | | | Crédits de reconstruction | Autres crédits | Total des crédits |
| | Effets de reconstruction | Autres effets | Total des effets | | | |
| | | | | | | |
| 1948 | 274 | 12 | 286 | 319 | 3.887 | 4.206 |
| 1949 | 781 | 154 | 935 | 1.057 | 5.954 | 7.011 |
| 1950 | 2.227 | 809 | 3.036 | 2.268 | 8.434 | 10.702 |
| 1951 mars . . | 2.527 | 653 | 3.180 | 2.603 | 9.276 ²⁾ | 11.879 ²⁾ |

¹⁾ Y compris les crédits aux collectivités locales. Les crédits des «Autres banques» comprennent les effets réescomptés auprès de la Banque Nationale. Il en résulte qu'il ne faut pas additionner les montants figurant sous les rubriques «Banque Nationale» et «Autres banques».

²⁾ Chiffres provisoires.

nant de celle-ci, il n'aurait pas eu d'effets inflationnistes. En fait, toutefois, il s'est écoulé un très long délai entre le moment où les marchandises étrangères ont été reçues au titre de l'aide et celui auquel les fonds correspondants de contre-valeur ont été débloqués, de sorte que l'accumulation et le déblocage successifs de ces fonds ont provoqué à tour de rôle une réduction et une augmentation. C'est seulement au cours du dernier trimestre que le portefeuille de la Banque constitué par d'autres effets a augmenté rapidement.

Une nouvelle expansion de crédit est intervenue au début de 1951 et les difficultés croissantes éprouvées par l'Autriche à faire face à ses paiements extérieurs — notamment envers l'Union Européenne de Paiements — jointes à la forte hausse des prix, ont causé de vives inquiétudes. Le 16 mars 1951, la Banque Nationale conclut avec le Syndicat des banquiers un accord relatif à une limitation qualitative du crédit. Après avoir pris contact avec la Banque Nationale et avec les parties en cause, le Ministre des finances fut en mesure d'annoncer en avril 1951 qu'un accord était également intervenu avec les banques commerciales sur un projet relatif à des pourcentages minima de réserve. Depuis le 1^{er} mai, les banques sont tenues de conserver 25% au moins de leurs engagements, autres que le capital et les réserves, sous forme d'avoirs liquides du premier ou du second degré — ceux du premier degré étant constitués par le «cash» et les dépôts auprès de la Banque Nationale et du système d'épargne postal, les autres, par des avoirs de second ordre, par des effets et des titres admissibles à l'escompte ou en garantie d'avances de l'institut d'émission, des chèques et des coupons à encaisser, ainsi que des dépôts à vue dans d'autres institutions de crédit. Ces dispositions sont appelées à être renforcées au début de 1952; le pourcentage des avoirs liquides des deux degrés sera porté à 30%, dont 10% devront être constitués par des avoirs du premier degré.

L'évolution des conditions de crédit en Allemagne a déjà été examinée à certains égards dans le chapitre II (page 51) à propos de la crise de la balance des paiements de l'automne de 1950 et du crédit spécial consenti par l'Union Européenne de Paiements en présence d'une situation qui ne permettait pas d'escompter une amélioration. Il suffira par conséquent de donner quelques indications complémentaires dans le présent chapitre.

La façon dont la situation a évolué en Allemagne a été caractérisée, jusqu'au printemps 1951, par une expansion de crédit continue et rapide, dont le rythme a même dépassé celui de l'augmentation de la production industrielle quoique celle-ci ait été, dans le second semestre de 1951, supérieure de 30% au niveau de la période correspondante de 1950.

En 1949, le volume du crédit a largement doublé et, l'année suivante, il a augmenté de 70%.

Allemagne:
Crédits à l'économie et aux particuliers.

| Fin de | Crédits consentis par les banques commerciales | | Autres crédits à moyen et à long terme | Montant total en cours |
|-------------------|--|-------------------------------|--|------------------------------|
| | à court terme | à moyen et à long terme | | |
| en millions de DM | | | | |
| 1948 . . | 4.389 | 412 | — | 4.801 |
| 1949 . . | 9.121 | 1.918 | 432 | 11.371 |
| 1950 . . | 13.034 | 5.249 | 1.048 | 19.331 |

crédits à moyen et à long terme, y compris ceux consentis par certaines institutions dont il n'a pas été tenu compte dans le tableau ci-dessus, s'est accru de DM 2.667 millions, cependant que les dépôts d'épargne et les autres fonds à long terme augmentaient de DM 1.924 millions. Les « autres crédits à moyen et à long terme » figurant dans le tableau ci-dessus sont ceux qui ont été accordés par la « Kreditanstalt für Wiederaufbau » et par la « Finanzierungs A.G. » et ils ont été financés principalement au moyen des comptes spéciaux de contre-valeur de l'aide Marshall. En outre, après la réforme monétaire, l'économie allemande était dépourvue de moyens de paiement et, tant que le public s'est constitué des avoirs liquides, il y a eu place pour une expansion de crédit non inflationniste. Toutefois, au cours de l'automne de 1950, ce processus a atteint, semble-t-il, un stade auquel il importait de se montrer plus prudent, par suite notamment de l'ampleur prise par les opérations de refinancement auprès du système bancaire central.

Allemagne: Changements intervenus dans les principaux postes du bilan d'ensemble du système bancaire central.

| Périodes | Passif | | | | Actif | | | | |
|---|-------------------------|--------------------------------|--------|---|-------------------------------------|-------------|---------|---|---|
| | Billets et pièces | Dépôts à la banque centrale | | Total (y compris certains postes supplé- men- talres) | Crédits de la banque centrale | | | Trans- actions commer- ciales avec l'étran- ger ¹⁾ | Total (y compris certains postes supplé- men- talres) |
| | | banques | divers | | aux banques | à divers | Total | | |
| | | | | | | | | | |
| en millions de DM | | | | | | | | | |
| 1948 4 ^e trimestre ²⁾ | + 961 | + 247 | - 176 | + 1.534 | + 1.288 | + 70 | + 1.358 | + 289 | + 1.534 |
| 1949 | + 1.418 | - 304 | - 147 | + 1.697 | + 2.095 | + 333 | + 2.428 | - 1.542 | + 1.697 |
| 1950 | + 676 | + 572 | + 514 | + 1.676 | + 1.160 | + 1.240 | + 2.400 | - 950 | + 1.676 |

¹⁾ Y compris les changements nets survenus dans le solde non utilisé des comptes spéciaux de contre-valeur, ainsi que les transferts d'effets publics faits à la Bank deutscher Länder pour rembourser des avances sur l'aide Marshall.
²⁾ Statistiques publiées seulement depuis septembre 1948.

L'élargissement du crédit consenti par la banque centrale aux banques et à d'autres emprunteurs — collectivités publiques principalement — aurait exercé un effet d'expansion plus accentué s'il n'avait pas été compensé dans une certaine mesure par:

Il ne faut pas oublier, toutefois, qu'en Allemagne une forte proportion des épargnes courantes passe par les banques. Les crédits à moyen et à court terme accordés trouvent donc, dans une large mesure, une contrepartie dans les épargnes et les autres fonds à long terme qui sont confiés aux banques. Dans le second semestre de 1950, le montant des

- a) les paiements nets opérés par les banques au titre de transactions commerciales avec l'étranger résultant de déficits de la balance des paiements;
- b) l'accroissement, en 1950, des dépôts auprès du système bancaire central, du fait notamment du renforcement des obligations minima de réserve imposées aux banques commerciales et aux autres institutions de crédit.

Grâce à ces «compensations», l'expansion du volume des billets en circulation a été moins prononcée en 1950 que les années précédentes. En fait, le montant des billets et des pièces en circulation au mois de mars 1951 ne dépassait que de 3% le niveau de la période correspondante de 1950.

Les mesures adoptées pour soumettre à un contrôle la création de crédit et rétablir l'équilibre sont indiquées pages 54 à 59, où l'on trouvera également certaines considérations en rapport avec le problème de la balance des paiements. Il apparut, en mai 1951, que ces mesures avaient été assez efficaces; en effet, les crédits à court terme des banques s'étaient réduits et un accroissement continu des exportations avait contribué à redresser nettement la balance des paiements.

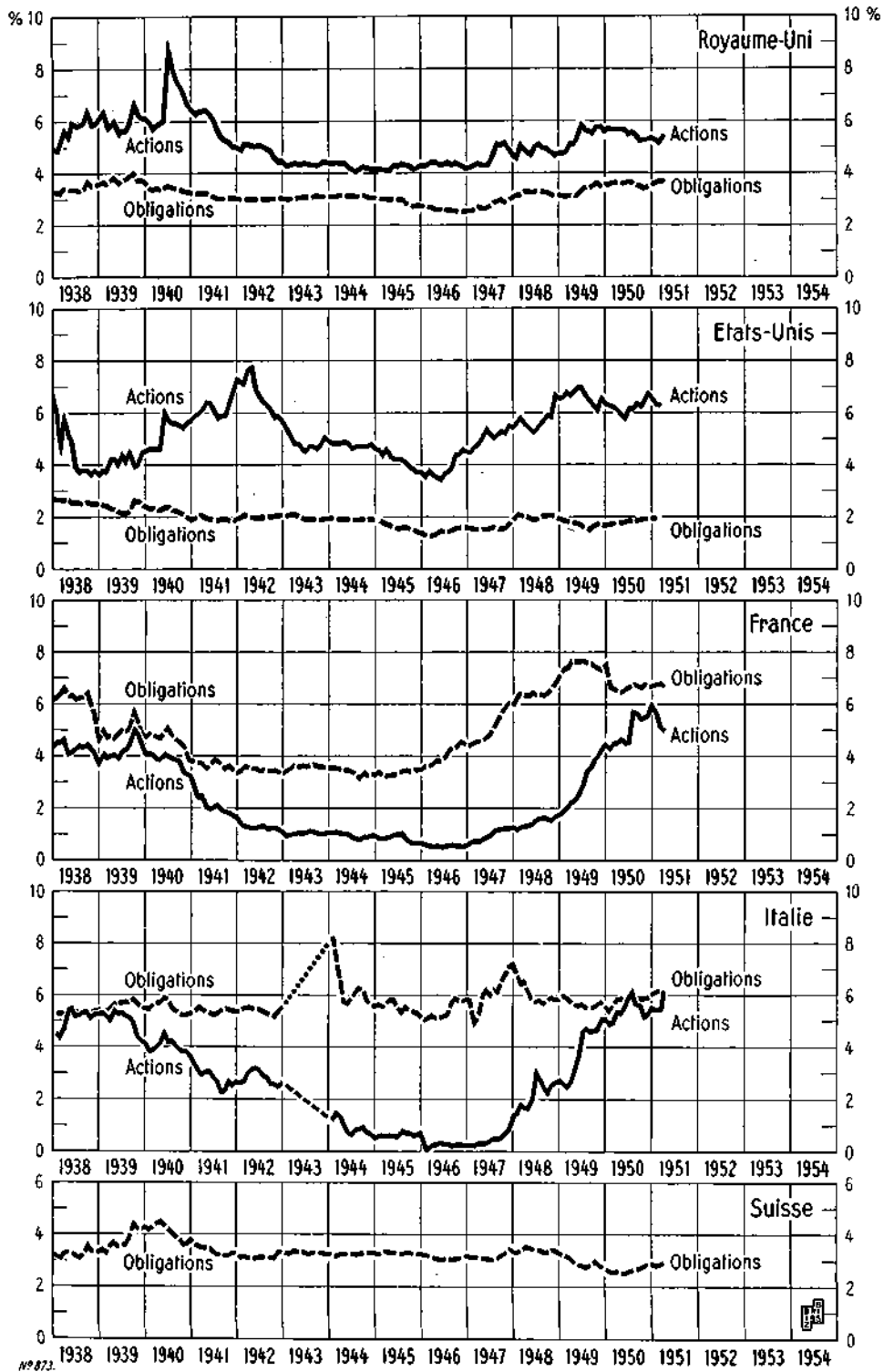
En dépit des difficultés auxquelles elle a dû faire face, la Grèce a vu en 1950 son revenu national augmenter dans une proportion telle qu'il n'a plus été, semble-t-il, inférieur que de 20% au niveau d'avant guerre; d'autre part, la confiance en la drachme a nettement repris une fois que le mouvement de hausse des prix eut été arrêté en 1949. La hausse de 14% accusée en 1950 par le coût de la vie a résulté dans une large mesure de l'augmentation des prix mondiaux. Alors que les dépôts à vue dans les principales banques se sont accrus de 37%, le volume des billets en circulation ne s'est pas élevé sensiblement. La contre-valeur accumulée de l'aide américaine, ainsi que certains autres dépôts officiels, ont permis de compenser largement l'augmentation des avances de la Banque de Grèce à l'État, de sorte qu'on a disposé d'une marge pour faire de nouvelles avances à l'économie. Malgré cela, celle-ci continue de dépendre étroitement du concours financier de la banque centrale, ce qui constitue toujours l'un des principaux problèmes que la Grèce doit résoudre.

Grèce: Volume monétaire et avances de la Banque de Grèce.

| Fin de | Banque de Grèce | | | | | | Principales banques | | Coût de la vie 1938 = 1 (moyenne annuelle) |
|--------------------------|-----------------|---------------|------------------------|-------------|-----------------------|-----------|---------------------|--------------|--|
| | Avances | | Billets en circulation | Dépôts | | | Dépôts | | |
| | à l'État | à l'économie* | | des banques | d'autres institutions | de l'État | total | dépôts à vue | |
| | | | | | | | | | |
| en milliards de drachmes | | | | | | | | | |
| 1946 | 599 | 643 | 537 | 17 | 107 | 75 | 151 | 136 | 145 |
| 1947 | 935 | 1.186 | 974 | 32 | 185 | 177 | 398 | 349 | 175 |
| 1948 | 1.689 | 1.456 | 1.202 | 84 | 276 | 581 | 657 | 488 | 247 |
| 1949 | 3.937 | 2.277 | 1.859 | 200 | 529 | 2.460 | 1.153 | 957 | 284 |
| 1950 | 5.255 | 3.149 | 1.887 | 309 | 680 | 4.198 | 1.540 | 1.313 | 306 |

* Y compris les effets et les avances faites par l'intermédiaire des banques commerciales.

Rendement des actions et des fonds d'État.
Mensuellement, en pourcentages.



Comme dans tous les pays où une inflation virulente a détruit la monnaie, la valeur réelle du volume monétaire (notamment par rapport au revenu national) demeure faible, bien qu'elle se soit sensiblement relevée depuis 1948, ainsi qu'on s'en aperçoit en la comparant par exemple à la hausse du coût de la vie.

Grèce: Volume monétaire ajusté d'après la hausse du coût de la vie.

| Fin de | Billets en circulation | Volume monétaire total ¹⁾ | Coût de la vie ²⁾ | Billets en circulation | Volume monétaire total ¹⁾ |
|----------------|------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|--|--------------------------------------|
| | en milliards de drachmes courantes | | 1938 = 1 | en milliards de drachmes au prix de 1938 | |
| 1938 | 7,2 | 19,2 | 1 | 7,2 | 19,2 |
| 1946 | 537 | 781 | 145 | 3,7 | 6,4 |
| 1948 | 1.202 | 1.966 | 266 | 4,5 | 7,4 |
| 1949 | 1.859 | 3.344 | 283 | 6,6 | 11,8 |
| 1950 | 1.887 | 3.881 | 324 | 5,8 | 12,0 |

¹⁾ Cette rubrique comprend, outre les billets en circulation, les dépôts à vue dans les principales banques commerciales et caisses d'épargne, de même que les « autres comptes » à la Banque de Grèce.

²⁾ La hausse du coût de la vie qui ressort du tableau ne tient pas compte de l'inflation de guerre et de l'immédiate après guerre, qui a totalement anéanti la valeur de la drachme.

De graves problèmes continuent à se poser du fait de besoins considérables d'investissements et de la difficulté éprouvée à rétablir la confiance du public dans la monnaie alors que le pays manque à peu près totalement de réserves.

Les pays de l'Est européen ont profondément modifié leurs systèmes de crédit, afin de centraliser les principales fonctions bancaires dans une institution d'État qui est chargée de régir la monnaie, tout en répartissant les fonds de roulement entre les divers secteurs de l'économie, tandis que les capitaux destinés aux investissements sont fournis par une « banque d'investissements » spéciale. Le régime existant dans ces pays est caractérisé en outre par le fait que les diverses entreprises sont contrôlées dans une large mesure par l'intermédiaire du système bancaire. Tels sont les principes essentiels qui ont été appliqués en U.R.S.S. dans le domaine du crédit entre les deux guerres et ils ont, semble-t-il, servi de base aux réorganisations du système bancaire dans les autres pays dotés d'une économie collective.

* * *

Cet exposé des conditions régnant dans les divers pays montre que de profonds changements ont été apportés en 1950—51 à la politique de crédit. La doctrine relative à l'efficacité de l'argent à bon marché, héritage de la grande crise de 1930 et qui avait connu la vogue pendant la guerre et dans les années suivantes, mais qui avait commencé à trouver moins de partisans vers 1947, est tombée de plus en plus en défaveur. Les dépenses d'armement, dont l'effet vient maintenant se

superposer à un «boom» inflationniste déjà virulent, semblent avoir finalement convaincu la plupart des pays de la nécessité d'intervenir pour arrêter l'inflation qui sévit à l'état chronique depuis plus de dix ans. Les taux d'intérêt à long terme se sont élevés et, pour freiner l'expansion de crédit, on a pris, dans le cadre d'une politique financière et économique d'ensemble, des mesures qui ont été examinées d'une manière plus détaillée dans le chapitre II (pages 66 à 71). Les manifestations les plus nettes du changement d'attitude (ou tout au moins de méthodes) intervenu ont été les relèvements de taux d'escompte opérés en Allemagne, en Belgique, au Canada, au Danemark, aux États-Unis, en Finlande, aux Pays-Bas, et en Suède; ils n'ont pas été inférieurs à 2% en Allemagne et en Finlande, et à 1 ½% au Danemark et aux Pays-Bas.

La pléthore de disponibilités qui régnait à la fin des hostilités dans la plupart des pays était manifestement imputable, d'une part à l'expansion de crédit et, de l'autre, aux contrôles directs qui empêchaient alors les consommateurs et les entreprises commerciales de dépenser autant qu'ils le désiraient. Dans ces conditions, le public se voyait contraint d'«épargner» dans une mesure anormale, simplement parce qu'il ne pouvait pas acheter ce qu'il voulait. Dans de telles conjonctures, il était fatal que les épargnes «forcées» ainsi constituées fussent dépensées dès que l'occasion s'en présenterait. On vit ainsi s'accumuler une demande «en réserve» qui devait se manifester une fois la paix revenue et les approvisionnements plus abondants.

Le rapport existant entre le volume monétaire et le revenu national donne une idée de l'importance de la demande «en réserve». Les tableaux suivants montrent que ce rapport a augmenté fortement pendant la guerre, alors que l'État couvrait partiellement ses dépenses en émettant des billets, la hausse des prix étant alors évitée par des contrôles. Depuis la fin des hostilités, le volume monétaire considéré par rapport au revenu national a de nouveau fléchi et, dans la plupart des pays qui sont parvenus à rétablir l'équilibre de leurs balances des paiements, il n'est pas beaucoup plus élevé, et il est même parfois plus faible, qu'avant la guerre.

Il est surprenant de constater qu'un si grand nombre de pays s'attendaient, à la fin des hostilités, à voir baisser les prix dans un avenir prochain et que quelques-uns seulement — en particulier la Belgique, le Danemark et les Pays-Bas — aient adopté des mesures pour réduire le volume monétaire engendré par le financement du temps de guerre. De nombreux pays l'ont même laissé s'accroître encore à mesure que la demande de crédits augmentait. Il parut bientôt évident, toutefois, que l'«inflation réprimée» ou, comme l'on disait en Angleterre: «trop de disponibilités en quête de trop peu de marchandises», comportait de graves inconvénients tels

Revenu national et volume monétaire¹⁾

| Années | Circulation monétaire | Volume monétaire total | Revenu national | Circulation monétaire | Volume monétaire total |
|--|---|------------------------|-----------------|-----------------------------------|------------------------|
| | en milliards d'unités monétaires nationales | | | en pourcentage du revenu national | |
| Belgique (francs) | | | | | |
| 1938 . . . | 23,6 | 41,2 | 65 | 36 | 63 |
| 1946 . . . | 77,8 | 138 | 191 | 41 | 72 |
| 1948 . . . | 88,5 | 150 | 244 | 36 | 62 |
| 1949 . . . | 91,0 | 156 | 249 | 37 | 63 |
| 1950 . . . | 92,3 | 156 | 265 | 35 | 59 |
| Danemark (couronnes) | | | | | |
| 1938 . . . | 0,43 | 1,78 | 6,4 | 7 | 28 |
| 1945 . . . | 1,49 | 6,59 | 12,0 | 12 | 55 |
| 1948 . . . | 1,54 | 5,35 | 15,5 | 10 | 35 |
| 1949 . . . | 1,55 | 5,16 | 16,5 | 9 | 31 |
| 1950 . . . | 1,64 | 5,23 | 18,5 | 9 | 28 |
| États-Unis (dollars)²⁾ | | | | | |
| Moyenne 1935-39 . | 5,6 | 31,1 | 67,0 | 8 | 46 |
| 1946 . . . | 26,7 | 110,0 | 180,3 | 15 | 61 |
| 1948 . . . | 26,1 | 111,6 | 223,5 | 12 | 50 |
| 1949 . . . | 25,4 | 111,2 | 216,8 | 12 | 51 |
| 1950 . . . | 25,0 | 118,2 | 235,6 | 11 | 50 |
| Finlande (marks) | | | | | |
| 1938 . . . | 2,0 | 3,9 | 29,7 | 7 | 13 |
| 1945 . . . | 10,5 | 22,1 | 99,2 | 11 | 22 |
| 1948 . . . | 25,3 | 44,9 | 307 | 8 | 15 |
| 1949 . . . | 25,9 | 49,2 | 322 | 8 | 15 |
| 1950 . . . | 31,1 | 55,6 | 350 | 9 | 16 |
| France (francs) | | | | | |
| 1938 . . . | 112 | 192 | 369 | 30 | 52 |
| 1946 . . . | 732 | 1.357 | 2.476 | 30 | 55 |
| 1948 . . . | 993 | 2.167 | 5.712 | 17 | 38 |
| 1949 . . . | 1.301 | 2.704 | 6.875 | 19 | 39 |
| 1950 . . . | 1.590 | 3.121 | 7.390 | 22 | 42 |
| Italie (liras) | | | | | |
| 1938 . . . | 25 | 44 | 117 | 21 | 38 |
| 1947 . . . | 928 | 1.446 | 4.954 | 19 | 29 |
| 1948 . . . | 1.123 | 1.889 | 5.645 | 20 | 33 |
| 1949 . . . | 1.194 | 2.265 | 5.935 | 20 | 38 |
| 1950 . . . | 1.312 | 2.501 | 6.350 | 21 | 39 |
| Norvège (couronnes) | | | | | |
| 1938 . . . | 0,45 | 0,62 | 3,74 | 12 | 17 |
| 1945 . . . | 1,70 | 4,69 | 4,46 | 38 | 105 |
| 1948 . . . | 2,10 | 4,95 | 9,14 | 23 | 54 |
| 1949 . . . | 2,23 | 4,93 | 9,64 | 23 | 51 |
| 1950 . . . | 2,29 | 4,81 | 10,38 | 22 | 46 |

¹⁾ En règle générale, ces tableaux indiquent des montants annuels de revenu national calculés au coût des facteurs, ainsi que le volume monétaire en fin d'année. La «monnaie» comprend les billets et les pièces (abstraction faite des avoirs des banques). Le «volume monétaire» comprend, en plus de la «monnaie», les dépôts à vue dans les banques (autres que la banque centrale) et auprès du système des chèques postaux; mais les comptes dans les caisses d'épargne, de même que les dépôts à terme, en sont généralement exclus.

²⁾ Si l'on tenait compte des dépôts à terme, le rapport entre le volume monétaire et le revenu national serait de : 63% en 1929, 85% pour 1935-39; 91% en 1946 et 75% en 1950.

Revenu national et volume monétaire (suite).

| Années | Circulation monétaire | Volume monétaire total | Revenu national | Circulation monétaire | Volume monétaire total |
|------------------------------|---|------------------------|-----------------|-----------------------------------|------------------------|
| | en milliards d'unités monétaires nationales | | | en pourcentage du revenu national | |
| Pays-Bas (florins) | | | | | |
| 1938 . . . | 1,05 | 2,54 | 4,9 | 21 | 52 |
| 1946 . . . | 2,80 | 6,19 | 9,3 | 30 | 67 |
| 1948 . . . | 3,18 | 7,33 | 12,9 | 25 | 57 |
| 1949 . . . | 3,13 | 7,55 | 14,1 | 22 | 54 |
| 1950 . . . | 2,97 | 7,08 | 15,5 | 19 | 46 |
| Royaume-Uni (livres)* | | | | | |
| 1938 . . . | 0,46 | 1,72 | 4,80 | 10 | 36 |
| 1946 . . . | 1,38 | 5,20 | 8,31 | 17 | 63 |
| 1948 . . . | 1,25 | 5,41 | 9,81 | 13 | 55 |
| 1949 . . . | 1,27 | 5,43 | 10,43 | 12 | 52 |
| 1950 . . . | 1,29 | 5,55 | 10,85 | 12 | 51 |
| Suède (couronnes) | | | | | |
| 1938 . . . | 1,04 | 2,18 | 10,0 | 10 | 22 |
| 1945 . . . | 2,79 | 5,29 | 16,2 | 17 | 33 |
| 1948 . . . | 3,17 | 6,27 | 22,9 | 14 | 27 |
| 1949 . . . | 3,34 | 6,42 | 24,0 | 14 | 27 |
| 1950 . . . | 3,57 | 6,88 | 25,4 | 14 | 27 |
| Suisse (francs) | | | | | |
| 1938 . . . | 2,0 | 4,8 | 8,7 | 23 | 55 |
| 1945 . . . | 4,1 | 8,8 | 13,5 | 30 | 65 |
| 1948 . . . | 4,9 | 10,3 | 17,6 | 28 | 59 |
| 1949 . . . | 4,9 | 11,0 | 17,0 | 29 | 65 |
| 1950 . . . | 5,0 | 11,3 | 17,4 | 29 | 65 |

* Si l'on y comprenait les comptes de dépôts (dépôts à terme), le rapport entre le volume monétaire et le revenu national serait de: 56% en 1938; 65% en 1946 et 71% en 1950.

que: pénuries, productivité insuffisante et déficits des balances des paiements. En conséquence, on s'attacha avec vigueur à rétablir l'équilibre. Mais la pléthore monétaire était fréquemment trop accentuée pour être résorbée simplement en mettant fin à toute nouvelle inflation et en intensifiant la production, ce qui obligea les autorités responsables à laisser, quoiqu'il leur en coûtât, les prix s'élever très sensiblement. Une fois l'équilibre rétabli ou du moins en vue, on s'aperçut en général que le volume monétaire se trouvait de nouveau dans le même rapport qu'avant les hostilités avec le revenu national. Même dans le Royaume-Uni, dans les pays scandinaves et aux Pays-Bas, où les contrôles du temps de guerre ont été maintenus plus longtemps et plus largement qu'ailleurs, le volume monétaire se rapproche beaucoup plus qu'en 1945 de son ancien rapport avec le revenu national. Parmi ce groupe de pays, la Norvège est le seul où il soit encore bien plus élevé qu'avant la guerre.

Le rétablissement, dans un si grand nombre de pays, du rapport d'avant guerre entre le volume monétaire et le revenu national indique, que dans l'ensemble, le public désire partout détenir sous forme de monnaie une proportion relativement fixe de son revenu. Il serait cependant exagéré de prétendre que, dans un régime de liberté économique, le rapport entre la monnaie et le revenu ne varie jamais.* Il peut en effet survenir des changements non seulement au jour le jour, mais sur une longue durée. Il est fort possible que, dans les pays où la confiance en la monnaie est profondément ébranlée par une inflation virulente il se produise un renversement durable, le rapport entre le volume monétaire et le revenu national s'établissant alors à un niveau inférieur à celui d'autrefois. En France, le rapport en question est encore bien plus faible qu'avant les hostilités.

En revanche, il se peut que ce rapport ne cesse de s'élever, comme cela semble avoir été le cas aux États-Unis dans l'entre deux guerres.

La stabilité du rapport entre le volume monétaire et le revenu national, constatée de 1899 à 1929, est frappante. Ces trente années ont englobé la première guerre mondiale; la population des États-Unis est passée de 76 à 123 millions et leur revenu national (en valeur nominale) a quintuplé. La hausse que le rapport a enregistrée dans les années 1930 a été manifestement liée à la crise économique. En effet, il n'est pas surprenant que, l'indice des actions ayant fléchi de 90% — de 360 en 1929, à 40 en 1932 —, le public américain ait peu à peu préféré avoir

une plus grande quantité d'avoirs liquides. Le rendement relativement élevé des actions ordinaires — il était encore de 6% environ au début de 1951 — montre que le public américain n'a pas renoncé à cette attitude, même maintenant que les affaires ont repris. Une fois que le contrôle des prix et d'autres réglementations analogues eurent été institués en 1942, le rapport entre la monnaie et le revenu national recommença à s'élever et

États-Unis:
Monnaie et revenu national.

| Années* | Revenu national ¹⁾ | Volume monétaire ²⁾ | Volume monétaire en pourcentage du revenu national |
|--------------------|-------------------------------|--------------------------------|--|
| | en milliards de dollars | | en pourcentage |
| 1899 . . | 15,4 | 5,3 | 34 |
| 1909 . . | 26,5 | 9,5 | 36 |
| 1913 . . | 31,4 | 11,0 | 35 |
| 1918 . . | 57,0 | 18,1 | 32 |
| 1920 . . | 68,4 | 23,7 | 35 |
| 1929 . . | 79,5 | 26,2 | 33 |
| 1937 . . | 69,4 | 30,7 | 44 |
| 1935-39 moyenne | 67,0 | 31,1 | 46 |
| 1946 . . | 180,3 | 110,0 | 61 |
| 1949 . . | 216,8 | 111,2 | 51 |
| 1950 . . | 235,6 | 118,2 | 50 |

* Jusqu'en 1937: chiffres de fin juin.

¹⁾ Jusqu'en 1937, les chiffres du revenu national représentent les évaluations du «National Industrial Conference Board» et, à partir de 1935-39, celles du «Department of Commerce».

²⁾ Le volume monétaire est constitué par les billets et les pièces se trouvant entre les mains du public, plus les dépôts à vue autres que ceux qui sont détenus par des étrangers, par les banques et le gouvernement des États-Unis.

* Ce sont les fluctuations du rapport entre la monnaie et le revenu national que les économistes ont en vue lorsqu'ils parlent de changements dans la «vitesse de circulation» et dans la «préférence donnée à la liquidité», et celles-ci varient jusqu'à un certain point à l'intérieur du cycle des affaires.

il atteignit son point culminant en 1946. A la suite de la hausse ultérieure des prix, il s'est sensiblement rapproché du niveau d'avant guerre (si l'on comprend les dépôts à terme, ce rapport est maintenant inférieur à la moyenne de 1935—39).

Il est possible que le rapport en question ait également connu un mouvement persistant d'ascension — quoique peu prononcé — en Suisse, du fait, dans ce cas, de facteurs tant extérieurs qu'intérieurs. La stabilité du franc suisse a présenté un contraste si frappant avec les fluctuations des monnaies des pays voisins que des non-résidents ont acheté des montants élevés de billets suisses¹⁾, non à des fins commerciales, mais à titre de placement sûr.

Ce qui s'est passé en Allemagne, pays où la super-inflation de 1920—23 a convaincu les autorités et le public que rien n'était plus néfaste du point de vue économique et social que l'effondrement de la monnaie, générateur d'une hausse « astronomique » des prix, prouve sans conteste que toute modification brutale du rapport entre le volume monétaire et le revenu national devient tôt ou tard intolérable. Malgré cela, on a déjà eu recours à des émissions de monnaie nouvelle dans la période de réarmement qui a précédé la seconde guerre mondiale.

Allemagne: Revenu national
et volume monétaire.

| Années | Revenu national | Volume moné- taire * | Volume monétaire en pourcentage du revenu national |
|----------|-----------------------------|----------------------------|--|
| | en milliards de reichsmarks | | en pourcentage |
| 1929 . . | 73,4 | 28,4 | 39 |
| 1933 . . | 46,5 | 20,5 | 44 |
| 1936 . . | 65,8 | 23,8 | 36 |
| 1938 . . | 82,1 | 30,9 | 38 |
| 1939 . . | 89,8 | 42,0 | 47 |
| 1940 . . | 92,5 | 55,5 | 60 |
| 1942 . . | 98,0 | 101,7 | 104 |
| 1943 . . | 99,0 | 130,8 | 139 |
| 1944 . . | 90,0 | 162,9 | 181 |

* Les montants concernant le volume monétaire s'appliquent à la fin de l'année, sauf pour 1944 (septembre). Le volume monétaire est constitué par les billets et pièces en circulation, plus les dépôts se trouvant dans les banques commerciales.

En présence de la poussée d'inflation qui se manifesta dans les années antérieures à la seconde guerre mondiale, on institua un blocage rigoureux des prix et des salaires. Étant donné l'esprit de discipline de la population, cette mesure fut plus efficace qu'elle ne l'eût été dans n'importe quel autre pays. Entre 1938 et 1944, les prix de gros et le coût de la vie s'élevèrent de 11 à 12% seulement, quoique le volume des billets en circulation et des dépôts en banque eût augmenté de quatre à cinq fois. Il en fut d'ailleurs de même au cours de la période suivante allant de la fin des hostilités

jusqu'à la réforme monétaire: le volume monétaire s'accrut²⁾ encore, tandis que

¹⁾ Des non-résidents sont également titulaires de comptes en banque, mais le volume de ces derniers n'a pas, semble-t-il, augmenté au même rythme que les avoirs étrangers en billets en ces dernières années. Il est en effet difficile d'accroître les dépôts de cette nature avec les restrictions en vigueur dans les autres pays.

²⁾ On a évalué à quelque RM 65 milliards le montant global des billets en circulation (y compris les marks militaires alliés) dans l'Allemagne entière au printemps de 1948, au lieu de RM 55 milliards en février 1945, RM 8,6 milliards à la fin de 1938 et RM 4,1 milliards au début de 1933, époque où les nationaux-socialistes prirent le pouvoir.

le niveau général des salaires et les prix de la plupart des marchandises achetées par la population continuèrent à accuser une remarquable stabilité. Toutefois, la surabondance de pouvoir d'achat inutilisable entraîna une désorganisation telle de la vie économique que c'est seulement lorsque la «réforme monétaire» rigoureuse de juin 1948 eut résorbé cette pléthore que la production reprit sur une large échelle.

En ce qui concerne le Royaume-Uni, les données dont on dispose relativement au rapport entre le volume monétaire et le revenu national au cours des dernières années ne sont pas si complètes que pour les États-Unis, mais des évaluations approximatives indiquent que, dans ce pays aussi, le rapport en question a été très stable. En effet, si l'on retranche du volume monétaire les dépôts à terme, ce rapport s'établit à 35% environ en 1921—23 et à 37% en 1932, 1933, 1934 et 1935. Ce dernier pourcentage est le plus élevé qui ait été enregistré au cours de cette période de quinze années; quant au plus faible, il ressort à 31.

Indices des cours des actions.

| Dates | Bourses — Indice: 1938 = 100 | | | | | | | | | | | | |
|---|------------------------------|-------------------|------------|----------|----------|---------|---------------------|----------|----------|------|-------------------|-----------|--------|
| | Amsterdam | Bruxelles | Copenhague | Helsinki | Lisbonne | Londres | Milan | Montréal | New-York | Oslo | Paris | Stockholm | Zurich |
| 1939 décembre | 89 | 74 | 93 | 92 | 95 | 94 | 134 | 97 | 110 | 100 | 128 | 77 | 81 |
| 1940 » | 121 | 158 | 93 | 111 | 90 | 87 | 154 | 74 | 96 | 112 | 250 ¹⁾ | 85 | 76 |
| 1941 » | 149 | 281 | 112 | 160 | 115 | 93 | 193 | 71 | 81 | 133 | 376 | 101 | 94 |
| 1942 » | 141 | 295 | 114 | 187 | 248 | 99 | 226 | 75 | 86 | 160 | 613 | 110 | 102 |
| 1943 » | 159 | 264 | 130 | 167 | 230 | 106 | 450 | 85 | 104 | 167 | 588 | 117 | 93 |
| 1944 » | 154 | 304 ²⁾ | 126 | 160 | 267 | 111 | 1.124 | 91 | 119 | 160 | 613 | 129 | 95 |
| 1945 » | 3) | 262 | 118 | 318 | 279 | 117 | 582 | 118 | 156 | 140 | 694 | 135 | 108 |
| 1946 » | 123 | 252 | 123 | 260 | 294 | 121 | 1.340 | 112 | 142 | 132 | 1.244 | 150 | 124 |
| 1947 » | 158 | 173 | 119 | 256 | 244 | 115 | 1.239 ⁴⁾ | 112 | 139 | 140 | 1.211 | 138 | 132 |
| 1948 mars . . | 179 | 186 | 119 | 198 | 234 | 112 | 1.337 | 107 | 132 | 144 | 1.239 | 133 | 123 |
| juin . . . | 161 | 169 | 119 | 208 | 224 | 116 | 1.130 | 127 | 153 | 152 | 1.086 | 129 | 125 |
| septembre | 160 | 167 | 120 | 189 | 236 | 112 | 1.423 | 119 | 142 | 148 | 1.285 | 128 | 122 |
| décembre | 146 | 162 | 107 | 174 | 229 | 113 | 1.468 | 122 | 135 | 149 | 1.366 | 127 | 118 |
| 1949 mars . . | 140 | 163 | 107 | 195 | 214 | 110 | 1.809 | 112 | 134 | 146 | 1.114 | 129 | 113 |
| juin . . . | 145 | 163 | 100 | 199 | 186 | 106 | 1.347 | 105 | 127 | 133 | 1.042 | 124 | 119 |
| septembre | 157 | 181 | 106 | 204 | 196 | 106 | 1.598 | 115 | 140 | 137 | 1.148 | 132 | 124 |
| décembre | 152 | 188 | 113 | 208 | 189 | 109 | 1.572 | 124 | 150 | 140 | 1.085 | 137 | 128 |
| 1950 mars . . | 148 | 188 | 118 | 256 | 182 | 109 | 1.496 | 125 | 157 | 140 | 1.045 | 144 | 131 |
| juin . . . | 141 | 186 | 123 | 321 | 171 | 113 | 1.383 | 138 | 167 | 145 | 1.056 | 150 | 133 |
| septembre | 146 | 199 | 126 | 352 | 187 | 113 | 1.537 | 149 | 172 | 159 | 1.080 | 154 | 137 |
| décembre | 145 | 206 | 118 | 355 | 199 | 114 | 1.589 ⁵⁾ | 154 | 180 | 159 | 944 | 170 | 138 |
| Indice des prix de gros: décembre 1950 (1938 = 100) | 350 | 442 | 292 | 1.262 | 241 | 288 | 5.424 | 224 | 223 | 231 | 2.410 | 228 | 219 |

¹⁾ Mai 1940 (la Bourse de Paris est restée fermée de juin 1940 au 28 mars 1941).

²⁾ Août 1944 (la Bourse de Bruxelles est restée fermée du 1^{er} septembre 1944 au 3 juin 1945).

³⁾ Il n'y a pas eu de cours entre les mois de septembre 1944 et mai 1945; le nouvel indice part de décembre 1946.

⁴⁾ Nouvel indice.

⁵⁾ Milieu du mois.

Le tableau de la page 232 montre que ce rapport a augmenté fortement pendant les hostilités et au lendemain de celles-ci : il a atteint son point culminant en 1946. Depuis lors, il a fléchi sensiblement, sans revenir toutefois à son niveau d'avant guerre. (On aboutirait à la même conclusion d'ensemble si l'on comprenait dans le volume monétaire les comptes de dépôts, autrement dit les fonds à terme, à cela près que les mouvements seraient plus faibles.) Les chiffres ci-dessus accusent la persistance d'un déséquilibre consécutif à une surabondance continue de livres sterling, tant à l'intérieur qu'à l'étranger.

L'expérience semble bien prouver que les contrôles seront impuissants à prévenir d'une manière durable la hausse des prix alors qu'on a laissé le volume monétaire s'accroître, et qu'il est bien difficile de résorber du pouvoir d'achat une fois qu'il a été créé. Les contrôles des prix à eux seuls n'ont eu qu'une efficacité limitée. D'une façon générale, ils ont freiné mais non arrêté la hausse des prix et, en permettant de « réprimer » l'inflation plutôt que d'y remédier, ils n'ont écarté que quelques-uns de ses maux. Dans ces conjonctures, le « poids de la monnaie » a fait tomber les taux d'intérêt à des niveaux si bas qu'il est devenu bien difficile d'exercer une influence efficace sur la tendance des investissements privés. De plus, la pression dont les taux d'intérêt sont l'objet se fait sentir même si la banque centrale ne soutient pas activement le marché en achetant des titres.

Ce qui est bien plus important, ce sont les formes de contrôle qui contribuent à limiter les émissions de monnaie nouvelle. Il s'agira, par exemple, de réduire le pourcentage de la valeur d'un immeuble sur lequel ceux qui construisent peuvent obtenir une hypothèque. La restriction du crédit à la consommation et la compression directe des investissements pourront, l'une et l'autre, jouer un rôle important. Il se peut que, lorsqu'il existe des contrôles des salaires et des prix, l'État dépense moins et, de ce fait, n'emprunte pas autant. Il ne faut jamais perdre de vue l'effet que les mesures envisagées peuvent avoir sur le volume du pouvoir d'achat, car c'est une illusion de croire que le pouvoir d'achat en excédent, une fois créé, pourra être neutralisé par un simple contrôle administratif des prix.

VIII. Des systèmes de paiements entre pays européens à l'Union Européenne de Paiements.

Les Rapports annuels antérieurs de la Banque * ont exposé le fonctionnement des accords de paiements et de compensations multilatéraux conclus entre les pays qui font partie de l'Organisation Européenne de Coopération Économique. Le dernier d'entre eux, à savoir l'Accord pour 1949—50, est resté en vigueur jusqu'en juin 1950.

Ces accords, dans lesquels l'aide américaine fournie indirectement sous forme de « droits de tirage » a joué un rôle décisif, ne pouvaient toutefois être qu'un premier pas dans la voie du rétablissement d'un régime financier et commercial plus normal en Europe. Ils ne constituaient en effet qu'un palliatif à la rigidité des accords bilatéraux qui avaient néanmoins permis aux pays européens, vidés pour la plupart de leur substance, de reprendre du moins un minimum d'échanges commerciaux après la guerre.

Les progrès sensibles réalisés, surtout depuis 1949, non seulement à l'égard de la production mais aussi en ce qui concerne la lutte contre l'inflation et la reconstitution des réserves monétaires, ont permis, au cours de l'année 1950, d'accomplir un nouveau pas important dans le cadre de l'Organisation Européenne de Coopération Économique.

Les pays membres de cette dernière ont accepté de libérer simultanément les échanges et les paiements. L'Accord sur l'établissement d'une Union Européenne de Paiements a été signé le 19 septembre 1950 avec effet rétroactif au 1^{er} juillet, et quinze jours plus tard a été mise en application la décision de libérer les échanges entre lesdits pays à concurrence de soixante pour-cent des importations à titre privé. Les mesures de libération des échanges intra-européens prises depuis le mois de juillet 1949 sont exposées dans le vingtième Rapport annuel (page 158) et les plus récentes sont passées en revue dans le chapitre IV du présent Rapport.

L'exposé suivant a pour objet de donner:

1. Un aperçu des opérations exécutées jusqu'en juin 1950 aux termes de l'ancien Accord.
2. Une description du nouveau système de paiements que constitue l'Union Européenne de Paiements et un compte rendu de ses opérations au cours des neuf premiers mois de son fonctionnement.

* Les dix-huitième, dix-neuvième et vingtième Rapports annuels de la Banque ont indiqué d'une manière assez détaillée le fonctionnement du Premier Accord de compensation monétaire multilatérale de 1947 et de l'Accord de paiements et de compensations entre les pays européens pour 1948—49. On y trouve en outre un exposé de l'Accord de paiements et de compensations entre les pays européens pour 1949—50 jusqu'en mars 1950.

1. Paiements et compensations intra-européens.

L'Accord pour 1949—50 reposait sur un système de «droits de tirage» bilatéraux et multilatéraux, liés à une «allocation ferme» correspondante d'aide conditionnelle en dollars E.C.A. fournie au pays «créditeur» qui accordait des droits de tirage dans sa propre monnaie, comme cela a été exposé dans le vingtième Rapport annuel (page 251).

Les statistiques figurant à la page suivante donnent certaines précisions sur les montants finalement établis, compte tenu des diverses modifications opérées au cours de l'année. Le tableau concernant les droits de tirage bilatéraux montre la position bilatérale où chaque droit de tirage a été établi (et dans laquelle il devait être utilisé). Le tableau relatif aux droits de tirage multilatéraux indique le montant reçu par chaque pays aux fins d'une utilisation générale — sur tous les

Ressources existantes convenues pour 1949—50:
Position après exécution des opérations finales.

| Pays détenant des ressources | Pays à l'égard desquels les ressources étaient détenues | Équivalent du montant en monnaies nationales | |
|------------------------------------|--|--|--|
| | | Montant établi d'après les cours an- térieurs à la dévaluation | Solde non utilisé calculé aux nouveaux cours |
| | | en milliers de dollars E. U. | |
| Allemagne | Danemark | 7.100 | nil |
| | Suède | 10.000 | nil * |
| Danemark | Pays-Bas | 5.000 | nil |
| | Norvège | 2.600 | 1.806 |
| Norvège | Royaume-Uni . . | 30.000 | nil |
| Portugal | Pays-Bas | 2.400 | 558* |
| | Royaume-Uni . . | 29.000 | 10.066 |
| Royaume-Uni . . | Danemark | 30.500 | nil |
| Suède | Royaume-Uni . . | 64.000 | 44.467 |
| Turquie | France | 2.000 | nil * |

* Positions dans lesquelles des droits de tirage bilatéraux avaient été établis à l'origine.

* La Suisse n'a pas participé au système des droits de tirage. La Belgique, l'Italie et la Suède n'ont pas reçu de droits de tirage; l'Allemagne n'en a pas reçus non plus en sa faveur aux termes de l'Annexe C de l'Accord, mais \$60 millions d'anciens droits de tirage bilatéraux ont été reportés de 1948—49 et \$12 millions de droits de tirage multilatéraux lui ont été alloués dans le cadre de la redistribution de juin 1950.

Dans ce chapitre, il faut entendre par «Allemagne», les zones occidentales. L'Accord pour 1949—50 a été signé séparément par des représentants des Commandants en chef de la zone française d'occupation en Allemagne et de la «bizone» (zones britannique et américaine), les trois zones occidentales ensemble étant connues sous le nom de «trizone» et figurant comme telle dans les tableaux concernant les droits de tirage, etc., dans l'Accord pour 1949—50. L'Accord sur l'établissement d'une Union Européenne de Paiements a été signé par un représentant de la République Fédérale d'Allemagne et, dans tout ce document, on se réfère à l'«Allemagne». Afin de rendre plus claire la présentation, il est toujours question de l'«Allemagne» dans ce chapitre et ce terme ne cesse, bien entendu, de s'appliquer au même territoire.

pays — les montants spéciaux à utiliser conjointement avec les prêts belges et la redistribution de \$30 millions de droits de tirage.*

On rappellera que certains soldes (et autres avoirs à court terme) appelés «ressources existantes convenues» ont dû être utilisés par les pays qui les détenaient pour couvrir leurs déficits bilatéraux respectifs avant qu'ils fussent en mesure d'avoir recours aux droits de tirage, soit

Accord de paiements et de compensations intra-européens pour 1949—50.

A. Droits de tirage bilatéraux finalement établis pour 1949—1950.

| Montants établis pour l'année allant du 1 ^{er} juillet 1949 au 30 juin 1950 | Pays accordant des droits de tirage bilatéraux | | | | | | | | | | | | |
|--|--|----------|----------|----------|--------|--------|---------|----------|----------|-----------------|-------|---------|--|
| | Allemagne | Autriche | Belgique | Danemark | France | Italie | Norvège | Pays-Bas | Portugal | Royaume- Uni | Suède | Turquie | Total des droits de tirage bilatéraux |
| Pays bénéficiaires : | en millions de dollars E. U. | | | | | | | | | | | | |
| Allemagne . . . | — | — | — | — | — | — | 2,4 | — | — | 48,3 | 2,9 | 6,7 | 60,3 |
| Autriche . . . | 41,5 | — | 6,8 | — | 4,1 | — | 0,8 | 0,2 | — | 15,5 | — | — | 68,9 |
| Danemark . . . | — | — | 11,0 | — | 6,0 | — | — | — | — | — | — | — | 17,0 |
| France | 23,7 | — | 21,5 | — | — | 8,3 | — | — | — | — | — | — | 53,4 |
| Grèce | 12,4 | 1,0 | 14,6 | 2,1 | 8,5 | 7,9 | 1,5 | 5,3 | 0,8 | 27,8 | 7,0 | 6,0 | 94,7 |
| Norvège | 9,5 | — | 13,2 | — | 6,9 | 0,9 | — | 3,8 | — | — | 27,4 | — | 61,5 |
| Pays-Bas | — | — | 39,0 | — | — | — | — | — | — | — | — | — | 39,0 |
| Portugal | — | 0,2 | 9,5 | — | 3,0 | 1,0 | 1,1 | — | — | — | — | — | 14,8 |
| Royaume-Uni . . | — | — | 29,0 | — | — | — | — | — | — | — | — | — | 29,0 |
| Turquie | 12,2 | 0,8 | 5,1 | 2,9 | 7,0 | 6,2 | 0,4 | 4,7 | — | 20,0 | 1,7 | — | 60,9 |
| Totaux | 99,2 | 2,0 | 149,5 | 5,0 | 35,5 | 24,3 | 6,1 | 13,9 | 0,8 | 111,6 | 38,9 | 12,7 | 499,4 |

B. Total des droits de tirage bilatéraux et multilatéraux finalement établis pour 1949—50.

| Montants établis pour l'année allant du 1 ^{er} juillet 1949 au 30 juin 1950 | Bilatéraux | Multilatéraux | | | | Total des droits de tirage établis |
|--|------------------------------|--|--------------------------|-----------------|-------|------------------------------------|
| | total établi comme ci-dessus | un tiers des montants bilatéraux à l'origine | spéciaux sur la Belgique | ré-attributions | total | |
| Pays bénéficiaires : | en millions de dollars E. U. | | | | | |
| Allemagne | 60,3 | — | — | + 12,0 | 12,0 | 72,3 |
| Autriche | 68,9 | 21,5 | — | + 3,0 | 24,5 | 93,3 |
| Danemark | 17,0 | 5,7 | — | + 1,0 | 6,7 | 23,6 |
| France | 53,4 | 52,3 | 28,0 | — 18,6 | 61,7 | 115,1 |
| Grèce | 94,7 | 26,8 | — | + 8,0 | 34,8 | 129,5 |
| Norvège | 61,5 | 19,2 | — | + 6,0 | 25,2 | 86,7 |
| Pays-Bas | 39,0 | 17,4 | 49,0 | — | 66,4 | 105,4 |
| Portugal | 14,8 | 6,8 | — | — 1,1 | 5,7 | 20,5 |
| Royaume-Uni | 29,0 | 9,5 | 35,5 | — 10,3 | 34,7 | 63,7 |
| Turquie | 60,9 | 13,3 | — | — | 13,3 | 74,2 |
| Totaux | 499,4 | 172,4 | 112,5 | ± 30,0 | 284,9 | 784,3 |

Note : Cinq pays parmi les signataires de l'Accord ne figurent pas dans ces tableaux. La Suisse n'a pas reçu d'aide de l'E. R. P. et n'a 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 concernant le Royaume-Uni; Trieste est englobé dans la zone monétaire italienne.

Le montant des droits de tirage bilatéraux établis conformément à l'Annexe C de l'Accord pour 1949—50 s'est élevé à \$517,1 millions. Par la suite, de nouveaux droits de tirage bilatéraux ont été établis à concurrence d'un montant total de \$37,4 millions, l'équivalent de \$78,4 millions a été reporté de l'Accord pour 1948—49 et des droits de tirage bilatéraux représentant au total \$133,5 millions ont été annulés. Ces modifications ont porté le total à \$499,4 millions, comme le montrent les tableaux ci-dessus.

Le montant des droits de tirage multilatéraux est demeuré inchangé, c'est-à-dire qu'il a été de \$172,4 millions (le tiers du total des droits de tirage bilatéraux établis à l'origine dans l'Annexe C de l'Accord), plus les \$112,5 millions de droits de tirage spéciaux sur la Belgique, malgré les changements survenus ultérieurement dans les montants des droits de tirage bilatéraux. La colonne «réattributions» indique les cas où de nouveaux droits de tirage multilatéraux ont été établis à concurrence d'un montant total de \$30 millions et un montant égal de droits de tirage multilatéraux initiaux a été annulé.

bilatéraux, soit multilatéraux dans les rapports considérés. Les montants de ressources existantes convenues, qui furent établis en monnaies nationales et dont l'équivalent n'a été exprimé en dollars que par raison de commodité, apparaissent dans le tableau de la page 230, de même que les soldes restants, d'après les cours postérieurs à la dévaluation dans les quatre cas où les montants totaux n'ont pas été pleinement utilisés.

Les ressources existantes convenues représentaient non pas nécessairement la totalité des avoirs à court terme du pays auquel elles appartenaient, mais le montant qu'il était convenu entre les deux pays d'utiliser avant les droits de tirage.

L'utilisation des droits de tirage, tant bilatéraux que multilatéraux, au cours de l'année allant du 1^{er} juillet 1949 au 30 juin 1950, apparaît dans le tableau de la page suivante; les droits de tirage bilatéraux « finalement » établis ont tous été utilisés — en grande partie du fait de l'annulation en dernière heure des montants non utilisés — tandis que plus de \$80 millions sont restés inutilisés sur les droits de tirage multilatéraux.

Droits de tirage établis, utilisés et non utilisés pendant l'année 1949—50.

| Établis, utilisés et non utilisés | Bilatéraux | Multilatéraux | | | | Totaux bilatéraux et multi- latéraux |
|---|------------|--|----------------|--------------------------------|--------|--|
| | | correspondant au tiers des droits bilatéraux établis à l'origine | | spéciaux sur la Belgique | total | |
| | | auto- matiques | sur demande | | | |
| en millions de dollars E. U. | | | | | | |
| Finalement établis . . . | 499,4 | 172,4 * | — | 112,5 | 284,9 | 794,3 |
| Utilisés | 499,4 | 90,3 | 62,9 | 50,1 | 203,4 | 702,8 |
| Utilisés en plus (+) ou en moins (—) | — | — 82,1 | + 62,9 | — 62,4 | — 81,5 | — 81,5 |

* C'est le maximum théorique qui eût été utilisé automatiquement s'il n'y avait pas eu de demandes.

Note: Conformément aux Décisions du Conseil C (50) 250 et 251 du 18 août 1950, la France a consenti à la Turquie un droit de tirage bilatéral de \$3,5 millions, qu'il était trop tard pour utiliser de façon normale au cours des opérations de l'année 1949—50; le montant en a été tiré le 21 août et porté au crédit de la Turquie avec date de valeur rétroactive au 31 juillet 1950. Il est compris dans les droits de tirage «utilisés».

Comme on peut le voir d'après le tableau ci-dessus, sur les \$203 millions de droits de tirage multilatéraux utilisés au cours de l'année 1949—50, \$140 millions l'ont été automatiquement (à concurrence du tiers des droits de tirage bilatéraux dans la même relation, ou conjointement avec les prêts belges) et \$63 millions à la demande du débiteur. Cela donne une idée de l'utilisation «multilatérale» des droits de tirage avec le système 1949—50; sur quelque \$700 millions de droits de tirage utilisés, \$63 millions seulement, soit 9%, l'ont été dans le sens demandé par le débiteur et le reliquat d'une manière automatique, dans la relation bilatérale.

On se rappellera (voir le vingtième Rapport annuel, page 254) que des dispositions spéciales ont été adoptées dans l'Accord pour 1949—50 à l'égard de

Accord de paiements et de compensations intra-européens pour 1949—50.

Montants totaux des droits de tirage* (bilatéraux et multilatéraux)
utilisés pendant l'année allant de juillet 1949 à juin 1950.

| Montants utilisés en douze mois | Pays sur lesquels des droits de tirage ont été exercés | | | | | | | | | | | |
|------------------------------------|--|----------|----------|----------|--------|--------|---------|----------|----------|-------------|-------|---------|
| | Allemagne | Autriche | Belgique | Danemark | France | Italie | Norvège | Pays-Bas | Portugal | Royaume-Uni | Suède | Turquie |
| en millions de dollars E. U. | | | | | | | | | | | | |
| Pays bénéficiaires : | | | | | | | | | | | | |
| Allemagne . . . | — | — | 6,4 | — | — | — | 2,4 | — | 5,6 | 48,3 | 2,9 | 6,7 |
| Autriche | 57,0 | — | 9,0 | — | 5,5 | — | 1,0 | 0,3 | — | 20,5 | — | — |
| Danemark | — | — | 12,5 | — | 8,0 | — | — | 1,3 | 1,6 | — | — | — |
| France | 23,7 | — | 21,5 | — | — | 23,8 | — | — | — | nil | — | — |
| Grèce | 15,8 | 1,5 | 22,2 | 3,1 | 13,7 | 8,8 | 1,9 | 5,5 | 0,8 | 36,7 | 12,0 | 7,5 |
| Norvège | 10,0 | — | 14,4 | — | 14,4 | 2,7 | — | 7,5 | 0,1 | — | 37,7 | — |
| Pays-Bas | nil | — | 104,6 | — | — | 0,8 | — | — | — | — | — | — |
| Portugal | — | 0,2 | 12,8 | nil | 3,0 | 1,0 | 1,1 | nil | — | — | nil | — |
| Royaume-Uni . . | — | — | 30,6 | — | — | — | — | — | — | — | — | — |
| Turquie | 14,7 | 1,0 | 5,1 | 2,9 | 7,0 | 6,2 | 0,5 | 5,9 | — | 28,7 | 2,2 | — |
| Totaux | 121,2 | 2,7 | 239,1 | 6,0 | 51,7 | 43,4 | 6,9 | 20,5 | 8,3 | 134,2 | 54,7 | 14,2 |

| Montants utilisés en douze mois | Bilaté- raux | Multilatéraux | | | Totaux bilatéraux et multi- latéraux |
|---------------------------------------|-----------------|--|--------------------------------|-------|--|
| | | un tiers des droits bilaté- raux d'origine | spéciaux sur la Belgique | total | |
| en millions de dollars E. U. | | | | | |
| Pays bénéficiaires : | | | | | |
| Allemagne . . . | 60,3 | 12,0 | — | 12,0 | 72,3 |
| Autriche | 68,9 | 24,5 | — | 24,5 | 93,3 |
| Danemark | 17,0 | 6,7 | — | 6,7 | 23,6 |
| France | 53,4 | 15,6 | nil | 15,6 | 69,0 |
| Grèce | 94,7 | 34,8 | — | 34,8 | 129,5 |
| Norvège | 61,5 | 25,2 | — | 25,2 | 86,7 |
| Pays-Bas | 39,0 | 17,4 | 49,0 | 66,4 | 105,4 |
| Portugal | 14,8 | 3,4 | — | 3,4 | 18,2 |
| Royaume-Uni . . | 29,0 | 0,5 | 1,1 | 1,6 | 30,6 |
| Turquie | 60,9 | 13,3 | — | 13,3 | 74,2 |
| Totaux | 499,4 | 153,3 | 50,1 | 203,4 | 702,8 |

* Les tableaux ne font apparaître que les droits de tirage et négligent par conséquent les tirages sur les prêts belges, soit \$38 millions par les Pays-Bas et \$1,1 million par le Royaume-Uni. Dans ce tableau, « — » signifie qu'il n'a pas été établi de montant et « nil » signifie que le montant établi n'a pas été utilisé.

la Belgique, dont on prévoyait que l'excédent intra-européen (évalué à \$400 millions au moins pour l'année 1949—50) serait supérieur à son déficit probable vis-à-vis de l'hémisphère occidental (\$200 millions). Les premiers \$200 millions devaient être couverts par des droits de tirage

de la manière normale et les autres \$200 millions, à concurrence de \$112,5 millions par des droits de tirage spéciaux — en contrepartie desquels une allocation spéciale d'aide E.R.P. fut réservée sur le montant total disponible avant la répartition de ce dernier entre les pays participants — et \$87,5 millions au moyen de crédits, aux mêmes conditions que les prêts E.R.P., consentis par la Belgique à la France, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni.

En fait, au cours de l'année se terminant le 30 juin 1950, l'excédent belge à l'égard de l'Europe s'est établi à \$278 millions et, sur ce montant, \$239 millions ont été couverts par des droits de tirage, et le reliquat de \$39 millions par des prêts. La France n'a pas tiré du tout sur le prêt belge et le Royaume-Uni n'a tiré que \$1 million; seuls les Pays-Bas ont enregistré le déficit prévu vis-à-vis de la Belgique et ils ont entièrement prélevé leur part du prêt, soit \$38 millions.

La disposition des droits de tirage non utilisés provenant du système 1949—50 a été réglée par les articles 37 et 38 de l'Accord pour 1949—50, qui prévoyaient la formation d'un «pool» de monnaies à la disposition de l'O.E.C.E. En fait, l'E.C.A. s'est trouvée dans l'impossibilité de donner suite à la recommandation du Conseil de l'O.E.C.E. à ce sujet, de sorte que plus de \$80 millions, correspondant aux droits de tirage multilatéraux non utilisés, ont été épargnés par l'administration américaine et, en conséquence, perdus pour les parties contractantes.

Bien que le mécanisme créé pour les plans de paiements antérieurs n'ait pour ainsi dire pas été modifié, le fonctionnement du plan pour 1949—50 s'est avéré extrêmement compliqué dans la pratique. En dehors des inno-

Compensations.

Volume: décembre 1947 à juin 1950.

| Accords des | Catégories | | Volume total |
|---------------------|------------------------------|-----------------------|--------------|
| | Première ¹⁾ | Seconde ²⁾ | |
| | en millions de dollars E. U. | | |
| 18 novembre 1947 . | 5,0 | 46,6 | 51,6 |
| 16 octobre 1948 . . | 99,4 | 4,3 | 103,7 |
| 7 septembre 1949 . | 63,0 | 86,4 | 149,3 |
| Totaux . . . | 167,4 | 137,3 | 304,6 |

¹⁾ Obligatoire pour toutes les parties contractantes depuis octobre 1948, excepté le Portugal (jusqu'en juillet 1949) et la Suisse.

²⁾ Comprend également quelques compensations «non automatiques» de première catégorie et des compensations extérieures notifiées à l'Agent.

vations afférentes aux droits de tirage multilatéraux (susceptibles d'être utilisés automatiquement, ou dans la relation que demandait le débiteur) et au fonctionnement des accords sur les prêts belges, il y avait aussi l'obligation de s'en tenir au «plafond du 30 juin 1949» constitué par les soldes et les dettes existant à cette date, comme limite du montant des droits de tirage susceptibles d'être reçus en dépit de tout déficit qui pourrait exister pour le mois (article 26).

A ces complications vinrent s'ajouter les dévaluations massives de septembre 1949 — et les ajustements consécutifs des droits de tirage utilisés pendant ce mois, ajustements qui furent effectués au cours des opérations de décembre — ainsi que les opérations finales de liquidation afférentes au mois de juin 1950 et comportant l'annulation des droits de tirage bilatéraux et multilatéraux non utilisés; puis il y a eu les ajustements finals des prêts belges et des droits de tirage sur la Belgique, afin que ceux-ci correspondissent au type envisagé lorsqu'ils furent établis, et la

liquidation des opérations concernant le rachat de dollars «off-shore» en vertu du Protocole additionnel n° 2 du 31 mars 1949.

Le volume des «compensations» de première et de seconde catégorie effectuées aux termes de l'Accord pour 1949—50 s'est élevé à près de \$150 millions, ce qui a porté à plus de \$300 millions, soit en moyenne à près de \$10 millions par mois, le montant de toutes les compensations faites depuis que le système a été mis en application en décembre 1947.

Les systèmes de paiements pour 1948—49 et 1949—50 reposaient sur une «base brute»; cela signifie que chaque partie contractante accordait et recevait

Droits de tirage utilisés:
Montants nets accordés et reçus
1948—49 et 1949—50 (vingt et un mois).*

| Droits de tirage accordés (nets) | en millions de dollars É. U. | Droits de tirage reçus (nets) | en millions de dollars É. U. |
|----------------------------------|------------------------------|-------------------------------|------------------------------|
| Belgique | 486 | France | 297 |
| Royaume-Uni | 320 | Grèce | 206 |
| Allemagne | 99 | Pays-Bas | 195 |
| Italie | 82 | Autriche | 153 |
| Suède | 77 | Norvège | 123 |
| | | Turquie | 54 |
| | | Danemark | 26 |
| | | Portugal | 10 |
| Totaux . . . | 1.063 | Totaux . . . | 1.063 |

* Quoique ces montants soient exprimés en dollars, les droits de tirage effectifs ont été, bien entendu, rendus disponibles dans la monnaie nationale du «créditeur» (c'est-à-dire de la partie contractante accordant le droit de tirage). Il est bien évident qu'après les dévaluations de septembre 1949 un montant donné en monnaie nationale avait presque toujours un équivalent en dollars sensiblement moindre. De ce fait, les chiffres relatifs aux deux systèmes ne sont pas rigoureusement comparables.

à la fois des droits de tirage d'après des évaluations, faites avant la mise en vigueur desdits systèmes, de la balance des paiements probable dans chaque relation bilatérale. Treize parties contractantes ayant entre elles soixante-dix-huit relations bilatérales, il faut quelque imagination pour se faire une idée de l'ampleur du travail exigé par des négociations si détaillées. Et cette opération a été effectuée deux fois. Il est vrai que les droits de tirage multilatéraux insti-

tués par le plan pour 1949—50 ont conféré une certaine souplesse à ce système très rigide, mais leur effet n'a pas été bien sensible dans la pratique.

Lorsqu'il n'était pas établi de droits de tirage, cela signifiait ou bien que l'on estimait la position en équilibre, ou bien que les «ressources existantes convenues» étaient jugées suffisantes pour couvrir les mouvements prévus; lorsque ces ressources étaient jugées insuffisantes, on établissait un montant de droits de tirage limité en conséquence. Dans l'ensemble, les droits de tirage susceptibles d'être utilisés automatiquement par l'Agent auraient dû suffire à concurrence de cent pour-cent pour faire face aux déficits bilatéraux estimés, si les évaluations avaient été exactes. Les droits de tirage auraient donc dû avoir pour effet de liquider tous les déficits et excédents intra-européens.

Les calculs faits par l'Agent permettent accessoirement de déterminer les chiffres mensuels du mouvement des paiements dans chaque relation bilatérale parmi les parties contractantes (voir le graphique et le tableau des pages 261 et 262). Dans le tableau ci-dessous, une comparaison est établie entre les chiffres nets enregistrés pendant la durée des systèmes de paiements et les montants nets de droits de tirage donnés ou reçus, afin de montrer l'effet qu'ils ont effectivement exercé, pour chaque pays, sur la balance intra-européenne des paiements.

Il est intéressant de donner une vue d'ensemble des résultats définitifs des deux plans de paiements et d'indiquer quels sont les pays qui ont, sur une base nette, accordé des droits de tirage et quels sont ceux qui en ont reçus.

Si l'on considère l'ensemble des vingt et un mois, la France est le pays qui a encore reçu le montant le plus élevé de droits de tirage (mais non, bien entendu, le montant le plus élevé par tête d'habitant) du fait notamment des montants

**Accords de Paiements et de Compensations entre les pays européens
pour 1948-49 et 1949-50.**

**Excédents nets (+) ou déficits nets (—) intra-européens
et effet net des droits de tirage.**

| Pays * | Accord pour 1948-49 (9 mois) | | Accord pour 1949-50 (12 mois) | | Total pour 21 mois octobre 1948 à juin 1950 | | | |
|------------------------------|--|--|--|--|--|--|--|--|
| | Déficit (—) ou excédent (+) avant l'utilisa- tion des droits de tirage | Effet net des droits de tirage | Déficit (—) ou excédent (+) après l'utilisa- tion des droits de tirage | Déficit (—) ou excédent (+) avant l'utilisa- tion des droits de tirage | Effet net des droits de tirage | Déficit (—) ou excédent (+) après l'utilisa- tion des droits de tirage | Déficit (—) ou excédent (+) avant l'utilisa- tion des droits de tirage | Effet net des droits de tirage |
| en millions de dollars E. U. | | | | | | | | |
| Allemagne | + 91 | — 50 | + 41 | — 141 | — 49 | — 189 | — 50 | — 99 |
| Autriche | — 71 | + 63 | — 9 | — 87 | + 91 | + 4 | — 158 | + 153 |
| Belgique | + 268 | — 207 | + 61 | + 302 | — 278 | + 24 | + 570 | — 486 |
| Danemark | — 19 | + 8 | — 11 | — 8 | + 18 | + 9 | — 28 | + 26 |
| France | — 201 | + 280 | + 78 | + 203 | + 17 | + 220 | + 1 | + 297 |
| Grèce | — 90 | + 76 | — 14 | — 143 | + 129 | — 14 | — 233 | + 206 |
| Italie | + 215 | — 38 | + 177 | + 90 | — 43 | + 46 | + 305 | — 82 |
| Norvège | — 103 | + 43 | — 60 | — 115 | + 80 | — 36 | — 218 | + 123 |
| Pays-Bas | — 147 | + 72 | — 75 | — 107 | + 123 | + 15 | — 254 | + 195 |
| Portugal | — 93 | nil | — 93 | — 0 | + 10 | + 10 | — 93 | + 10 |
| Royaume-Uni | + 62 | — 218 | — 156 | + 16 | — 102 | — 86 | + 79 | — 320 |
| Suède | + 82 | — 22 | + 60 | + 75 | — 55 | + 21 | + 157 | — 77 |
| Turquie | + 6 | — 6 | + 0 | — 84 | + 60 | — 24 | — 78 | + 54 |
| Totaux | + 724 | + 542 | + 416 | + 686 | + 528 | + 349 | + 1.112 | + 1.063 |

* Non compris la Suisse.

Note : Ce tableau tient compte uniquement des montants nets de droits de tirage et de prêts belges effectivement utilisés (il laisse de côté les montants établis, dont une partie n'a pas été employée). Tous les droits de tirage utilisés (y compris les montants additionnels qui ne sont pas nécessairement en relation directe avec les déficits mensuels) ont été appliqués aux mois au titre desquels ils ont été tirés (et non à la date de valeur, quatorze jours ouvrables plus tard). Prêts belges utilisés aux termes de l'Accord pour 1949-50: au cours des douze mois, les Pays-Bas ont tiré l'équivalent de \$38 millions, et le Royaume-Uni, de \$1 million.

importants qu'elle a reçus au cours de l'automne de 1948 et du printemps de 1949. Viennent ensuite: la Grèce, les Pays-Bas, l'Autriche et la Norvège. En sens inverse, la Belgique et le Royaume-Uni ont été les pays qui ont, et de beaucoup, accordé les montants nets de droits de tirage les plus importants, et il est intéressant de noter que l'Allemagne vient en troisième lieu.

Les inconvénients des systèmes de paiements étaient dus, dans une large mesure, à ce qu'ils avaient été conçus d'après une base «brute», ce qui signifiait qu'ils étaient essentiellement bilatéraux, qu'ils reposaient sur des évaluations faites avant leur mise en application, qu'ils ne permettaient pas à un pays de se constituer des réserves en améliorant sa position, et enfin qu'ils donnaient parfois des encouragements dans le mauvais sens.

Les dévaluations de 1949 ont dissipé les lourdes menaces qui avaient été suspendues si longtemps sur les balances des paiements européennes; une étude plus approfondie a fait disparaître les préventions que certains milieux nourrissaient à l'égard du système «net»; enfin, des dollars E.R.P. utilisables «sans conditions» sont devenus disponibles pour soutenir les paiements intra-européens: tous ces facteurs ont contribué à engendrer les conditions qui ont permis de créer l'Union Européenne de Paiements.

2. L'Union Européenne de Paiements.

L'Accord sur l'établissement d'une Union Européenne de Paiements diffère sensiblement des systèmes de paiements intra-européens qui l'ont précédé. S'il est apparu impossible d'adopter directement et sans transition un mécanisme de paiements absolument libre, multilatéral et ne comportant plus aucune restriction, en revanche, les pays membres se sont efforcés d'établir entre eux des relations aussi multilatérales que possible, tant au point de vue financier qu'au point de vue commercial.

Cette tendance est étroitement liée aux efforts accomplis simultanément pour libérer le commerce au maximum, sur une base non discriminatoire.

Les accords de paiements bilatéraux restent généralement en vigueur; les pays membres ne sont pas tenus de les conserver ou de les remettre en vigueur. De même, les pays participants peuvent maintenir, pour leurs nationaux, un contrôle plus ou moins strict des changes, ou au contraire l'assouplir largement (comme nombre d'entre eux l'ont fait en 1950, voir le chapitre V).

Mais l'un des effets du fonctionnement des accords bilatéraux dans le passé, à savoir l'accumulation de soldes inconvertibles dans les banques centrales des parties contractantes a du moins été éliminé. A cette fin, les nouveaux soldes accusés par chaque banque centrale participante vis-à-vis de chacune des autres sont compensés chaque mois afin d'obtenir la position nette, créditrice ou débitrice, de chaque partie contractante à l'égard de l'Union, c'est-à-dire de l'ensemble des autres.

Pour régler cette position, chaque pays effectue ou reçoit des paiements, en partie en or ou en dollars, et en partie sous forme de crédit, dans les limites et dans les proportions convenues.

Dans le cadre du Programme de relèvement européen, le gouvernement des États-Unis a fait à l'Union une allocation de \$350 millions, destinée à maintenir la liquidité (c'est-à-dire à couvrir les écarts entre les montants reçus ou payés en or ou en dollars chaque mois) et à assurer la solvabilité de l'Union.

Un trait caractéristique important du nouveau système est que les paiements en or ou en dollars, que les débiteurs doivent effectuer interviennent assez tôt et que les pays créditeurs obtiennent, au lieu d'une créance bloquée sur un seul pays comme c'était précédemment le cas sous le régime des accords bilatéraux, en premier lieu une créance sur l'Union qui leur permet d'effectuer des paiements dans tous les autres pays membres, y compris leurs zones monétaires* et, en second

* L'Union se trouve ainsi étroitement liée à la zone sterling et aux territoires d'outre-mer de la Belgique, de la France, des Pays-Bas et du Portugal, et il y a aussi un trait d'union entre elle et l'Indonésie.

lieu, des montants d'or ou de dollars avec lesquels ils peuvent effectuer des règlements dans n'importe quel pays du monde et en particulier dans la zone dollar.

Les anciennes dettes bilatérales existant en juin 1950 ont été en même temps, soit consolidées — et elles sont en cours de remboursement au moyen des règlements mensuels de l'Union — soit conservées à titre de « ressources existantes », que les pays qui les détiennent peuvent utiliser (et elles l'ont déjà été dans de nombreux cas) pour couvrir leurs déficits nets envers l'Union.

L'Accord sur l'établissement d'une Union Européenne de Paiements a été signé le 19 septembre 1950 par les représentants des gouvernements de l'Allemagne, 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 et par le Commandant de la zone anglo-américaine du Territoire libre de Trieste. *

Les paragraphes suivants portent sur:

- A. la constitution de l'Union Européenne de Paiements,
- B. le fonctionnement pratique de l'Union.

A. La constitution de l'Union Européenne de Paiements.

Le fonctionnement de l'Union est assuré dans le cadre de l'Organisation Européenne de Coopération Économique, sous l'autorité du Conseil, par le Comité de Direction et par la Banque des Règlements Internationaux agissant comme Agent de l'Organisation.

Les dispositions de l'Accord ont pris effet à partir du 1^{er} juillet 1950 (sauf pour la Suisse qui y a adhéré à partir du 1^{er} novembre 1950, sans effet rétroactif; ce pays pourra donc être considéré comme une exception chaque fois qu'il sera question du 1^{er} juillet 1950 à propos de l'Union) et l'Union est appelée à être maintenue, s'il le faut, à la fin de la période d'application du Programme de relèvement européen, « aussi longtemps qu'il sera impossible d'établir, par d'autres méthodes, un système multilatéral de paiements européens ». Toutefois, les obligations financières des parties contractantes ne sont, pour commencer, contractées

* Les principaux documents concernant la formation de l'Union sont:

- l'Accord sur l'établissement d'une Union Européenne de Paiements,
- le Protocole d'application provisoire,
- les Directives pour l'exécution de l'Accord,
- le Mandat du Comité de Direction, et
- les lettres des 18 septembre et 17 octobre 1950, adressées par le Représentant spécial des États-Unis en Europe au Secrétaire Général de l'O.E.C.E.

Il y a en outre un certain nombre de résolutions du Conseil et d'autres documents de l'Organisation Européenne de Coopération Économique concernant l'Union Européenne de Paiements et la libération des échanges européens (tant visibles qu'invisibles); le plus important est le « Code de libération ».

que pour une durée de deux ans, c'est-à-dire jusqu'à la fin de juin 1952. L'Union jouit des mêmes privilèges et immunités internationaux que ceux qui ont déjà été accordés à l'O.E.C.E., y compris l'exonération d'impôts et de droits de douane.

L'Union a pour objet de faciliter, par un régime de paiements multilatéraux, le règlement de toutes les transactions entre les zones monétaires des parties contractantes, conformément à leurs politiques respectives de transferts de devises, afin d'atteindre les objectifs exposés dans le préambule de l'Accord, savoir:

- a) assurer dans une mesure aussi large que possible, entre les parties contractantes, la libération des échanges, y compris les éléments invisibles, sur une base non discriminatoire;
- b) faciliter les efforts déployés par les parties contractantes pour se rendre indépendantes d'une aide extérieure de caractère exceptionnel;
- c) encourager les parties contractantes à atteindre ou à maintenir un niveau élevé et stable des échanges et de l'emploi, compte tenu de la nécessité de leur stabilité financière intérieure; et, enfin,
- d) ménager une transition entre leur situation actuelle et celle qui suivra la fin de l'application du Programme de relèvement européen, notamment en leur procurant des ressources pouvant, en partie, jouer le rôle de réserves d'or et de devises et en les encourageant, si leur position s'améliore, à renforcer leurs réserves d'or et de devises en leur donnant la possibilité de le faire.

Le préambule fait également ressortir que le maintien de l'équilibre financier intérieur et extérieur des parties contractantes est une condition indispensable au bon fonctionnement de ce régime de paiements, qui doit « faciliter le retour à la convertibilité générale des monnaies ».

Le Conseil de l'O.E.C.E. a le pouvoir de prendre les décisions nécessaires à l'exécution de l'Accord, sous réserve toutefois de certains pouvoirs conférés au Comité de Direction.

Le Comité de Direction est composé de sept membres nommés par le Conseil parmi les personnes présentées par les pays signataires. Chaque membre du Comité a un suppléant.* Le Comité de Direction est chargé de veiller à l'exécution de l'Accord et, à cet effet, de prendre toutes les décisions nécessaires relatives à l'exécution des opérations ainsi qu'à la gestion du fonds. Les décisions, qui sont

* En outre, le Président du Comité des paiements intra-européens de l'O.E.C.E. et les représentants du gouvernement des États-Unis, de l'Agent et du Secrétaire Général de l'O.E.C.E. ont le droit d'assister aux séances du Comité.

Le Comité de Direction peut également inviter d'autres personnes, et des experts venant d'Allemagne, d'Autriche, de Grèce et du Portugal ont pris part aux séances tenues par lui lorsqu'on a discuté des questions particulières concernant ces pays.

prises à une majorité de quatre membres au minimum, ne peuvent être modifiées par le Conseil que si elles constituent un excès de pouvoir.

La Banque des Règlements Internationaux, en sa qualité d'Agent, est chargée d'assurer l'exécution des opérations et la gestion du fonds, conformément aux décisions du Conseil et du Comité de Direction. Les obligations de l'Agent sont spécifiquement énumérées dans les Directives, qui sont également obligatoires pour les parties contractantes. Il appartient à l'Agent de tenir les comptes de l'Union.

Les comptes de l'Union sont tenus, les calculs relatifs aux opérations sont effectués et les prêts consentis par l'Union et à elle-même sont exprimés dans une unité de compte fixée à 0,88867088 gramme d'or fin, soit un trente-cinquième d'once; l'unité de compte a par conséquent une valeur or théorique équivalente à celle du dollar courant des États-Unis.

Chaque partie contractante fixe une parité entre sa monnaie nationale et l'unité de compte; cela est nécessaire afin que les opérations puissent avoir lieu même si une monnaie nationale n'a pas de parité officielle avec le dollar. Si une monnaie a des cours de change variables, un cours moyen est communiqué chaque mois.

La valeur or théorique de l'unité de compte peut être modifiée par une décision du Conseil; aucune partie contractante ne peut s'opposer à une telle décision si la modification ne dépasse pas la mesure dans laquelle ladite partie contractante aura modifié sa monnaie nationale depuis le 1^{er} juillet 1950.

On notera que l'unité de compte n'est pas une nouvelle monnaie, mais simplement une mesure de calcul des dettes et des créances, dotée d'une garantie de change aux fins de l'Union.

Le fonctionnement de l'Union repose sur le «principe cumulatif», c'est-à-dire que lorsqu'une position est réduite, les opérations antérieures sont effectuées en sens inverse dans une mesure correspondante, avant qu'une nouvelle opération ne soit exécutée.

La partie essentielle de l'Union comprend les quotas et le fonds, dont le fonctionnement est simple. Les complications proviennent surtout d'autres éléments tels que les «soldes initiaux» et les «ressources existantes», qui ne concernent pas toutes les parties contractantes.

Les quotas et le fonds. Les quotas sont, pour chaque pays, les limites de son excédent ou de son déficit comptable cumulatif* dans les paiements

* La «période comptable» est toute période relative à laquelle les opérations sont exécutées. La première s'est étendue de juillet à septembre 1950; les périodes comptables suivantes ont coïncidé avec les mois civils. L'«excédent ou le déficit comptable» d'une partie contractante représente sa position nette ajustée pour tenir compte de toute utilisation des ressources existantes et des soldes initiaux. L'«excédent ou le déficit comptable cumulatif» d'une partie contractante est un montant égal à la différence entre la somme de ses excédents comptables et celle de ses déficits comptables depuis le 1^{er} juillet 1950. Seul l'excédent ou le déficit comptable cumulatif d'une partie contractante est couvert par son quota.

Quotas dans l'Union.¹⁾

| Parties contractantes | En millions d'unités de compte | Quotas individuels en pourcentage du total des quotas |
|----------------------------------|--------------------------------|---|
| Allemagne | 320 | 8,1 |
| Autriche | 70 | 1,8 |
| Belgique ²⁾ | 360 | 9,1 |
| Danemark | 195 | 4,9 |
| France | 520 | 13,2 |
| Grèce | 45 | 1,1 |
| Islande | 15 | 0,4 |
| Italie | 205 | 5,2 |
| Norvège | 200 | 5,0 |
| Pays-Bas | 330 | 8,3 |
| Portugal | 70 | 1,8 |
| Royaume-Uni | 1.060 | 26,9 |
| Suède | 260 | 6,6 |
| Suisse | 250 | 6,3 |
| Turquie | 50 | 1,3 |
| Totaux | 3.950 | 100,0 |

¹⁾ Équivalant, en 1949, à 15 % environ du volume des échanges intra-européens de chaque pays (tant visibles qu'invisibles), avec quelques variantes (notamment pour la Belgique et la Suisse.)

²⁾ Lorsqu'il est question de la Belgique dans le présent chapitre, il s'agit de l'Union Economique belgo-luxembourgeoise (U. E. B. L.).

intra-européens depuis le 1^{er} juillet 1950 (de part et d'autre de « zéro », soit une position en équilibre), qui peut être réglé par l'intermédiaire de l'Union au moyen de crédits et de versements d'or.

Tous les prêts consentis à l'Union par les créditeurs dans le cadre des quotas portent intérêt à 2 % par an; pour les crédits accordés par l'Union aux débiteurs, le taux d'intérêt est progressif et s'élève à:

- a) 2 % par an pour la première année, ou toute fraction de celle-ci;
- b) 2½ % l'an pour la seconde année, ou toute fraction de celle-ci; et
- c) 2½ % l'an pour toute période excédant deux ans.

Ces taux sont révisés tous les six mois par le Comité de Direction et ils peuvent être modifiés avec l'approbation du Conseil. Ils

ne l'ont pas été après les six premiers mois de fonctionnement de l'Union. Les intérêts sont payables semestriellement au moyen d'un ajustement automatique, opéré par l'Agent, de l'excédent ou du déficit net de la partie contractante en cause.

L'obligation de payer de l'or (qu'elle incombe à une partie contractante ou à l'Union) peut être satisfaite en versant des dollars É. U. au cours de \$35 l'once de fin; dans la pratique, tous les paiements ont été effectués en dollars. Dans certains cas et avec l'assentiment du Comité de Direction, des paiements peuvent être faits dans des monnaies autres que le dollar É. U.

Les proportions d'or et de crédits destinés à régler des excédents et des déficits s'établissent de la façon indiquée par le tableau.

A ce sujet, le troisième rapport annuel de l'Organisation Européenne de Coopération Économique déclare ce qui suit:

« Il fallait limiter l'importance des paiements en or demandés et des facilités de crédit offertes. Peu de pays européens ont de l'or de reste et aucun d'eux n'est en état d'accorder des crédits illimités. Or, si l'or était trop facile à gagner, tel ou tel pays pourrait être tenté de se constituer un excédent en Europe et pourrait s'efforcer de résoudre ses propres problèmes d'or et de dollars aux dépens des autres pays membres. Si l'obtention de crédits était trop facile, les pays déficitaires ne seraient pas incités à améliorer leur position. Les règles de fonctionnement de l'U. E. P. prévoient qu'un créancier doit recevoir de l'or en règlement d'une partie de sa position créditrice;

il lui faut accorder des crédits à l'Union pour couvrir le solde. En revanche, un débiteur reçoit des crédits sans avoir à effectuer de versements d'or. Ultérieurement, il lui faudra régler en or une partie de plus en plus importante de son déficit à l'égard de l'U.E.P.»

Versements d'or et crédits.

| Pourcentages des quotas | Créditeurs | | Débiteurs | |
|--|-----------------------------|----------------------------------|---------------------------|---------------------------------|
| | recevant de l'or de l'Union | consentant des crédits à l'Union | versant de l'or à l'Union | recevant des crédits de l'Union |
| | pourcentages | | | |
| Au-dessus de 0 et jusqu'à 20 | | 20 | — | 20 |
| » » 20 » » 40 | 10 | 10 | 4 | 16 |
| » » 40 » » 60 | 10 | 10 | 8 | 12 |
| » » 60 » » 80 | 10 | 10 | 12 | 8 |
| » » 80 » » 100 | 10 | 10 | 16 | 4 |
| Pourcentages globaux du total des quotas | 40 | 60 | 40 | 60 |

On s'attendait que les versements d'or de l'Union aux créditeurs dépassent ceux des débiteurs à l'Union dès le début des opérations. En fait, l'Union a reçu, pendant les neuf premiers mois, plus d'or

— sous forme de dollars — qu'elle n'a eu à en verser, mais c'était là un phénomène passager qui allait bientôt faire place à une évolution inverse. Il faut que l'Union soit toujours prête à verser de l'or — ou des dollars — sur une très large échelle.

Un fonds est créé aux fins de l'Accord et confié à l'Organisation.

Il est alimenté ou crédité de la façon suivante:

- a) un montant de \$350 millions souscrit par le gouvernement des États-Unis;
- b) les montants d'or et de dollars versés par les débiteurs de l'Union;
- c) les créances résultant des prêts consentis par l'Union aux débiteurs; et,
- d) les produits et revenus des avoirs composant le fonds.

Le fonds est utilisé pour couvrir:

- a) les versements d'or et de dollars effectués aux créditeurs de l'Union;
- b) les engagements de l'Union résultant des prêts consentis par les créditeurs; et,
- c) les frais entraînés, pour l'Union, par les transferts d'or ou de devises, les placements des avoirs, etc.

A la signature de l'Accord, le gouvernement des États-Unis a souscrit en dollars des États-Unis les \$350 millions mentionnés ci-dessus; au titre des «soldes initiaux», le fonds reçoit, au cours des opérations, des dons de la Belgique, de la Suède et du Royaume-Uni et il fait, au cours des opérations, des dons à l'Autriche, à la Grèce, à l'Islande, à la Norvège et aux Pays-Bas (il consent aussi un prêt à la Norvège). En outre, le fonds est débité et crédité des versements et recettes d'or, ainsi que des engagements et des créances afférents à des prêts consentis et reçus dans la limite des quotas. La composition du fonds se modifie donc progressivement, à mesure que les opérations se déroulent.

Le fonds est un rouage essentiel du mécanisme de l'Union et le fonctionnement des crédits dans la limite des quotas serait impossible faute de la solide garantie assurée par les dollars libres fournis par le gouvernement des États-Unis au titre du Programme de relèvement européen.

Les soldes initiaux. Le gouvernement des États-Unis d'Amérique a, par l'intermédiaire de l'E.C.A., alloué des soldes initiaux débiteurs et créditeurs à un certain nombre de pays.

Les soldes initiaux débiteurs alloués à la Belgique, au Royaume-Uni et à la Suède à titre de créditeurs probables dans les paiements intra-euro-

péens constituent, en fait, des dons de ces pays à l'Union eu égard à l'aide conditionnelle reçue de l'E.C.A. pour 1950—51; les «allocations fermes d'aide conditionnelle» ont été faites en bloc par l'E.C.A. aux créditeurs considérés lorsque l'Accord est entré en vigueur.

Soldes initiaux
pour l'année allant du 1^{er} juillet 1950 au 30 juin 1951.

| Soldes initiaux débiteurs | | Soldes initiaux créditeurs | |
|---------------------------|--------------------------|----------------------------|--------------------------|
| Créditeurs probables | millions de dollars É.U. | Débiteurs probables | millions de dollars É.U. |
| Dons: | | Dons: | |
| Belgique | 44,05 * | Autriche | 80 |
| Royaume-Uni | 150 | Grèce | 115 |
| Suède | 21,2 * | Islande | 4 |
| | | Norvège | 50 |
| | | Pays-Bas | 30 |
| | | Total partiel | 279 |
| | | Prêts: | |
| | | Norvège | 10 |
| Total | 215,25 | Total | 289 |

* Ces montants étaient indiqués dans une lettre du 17 octobre 1950, adressée par le Représentant spécial des États-Unis en Europe au Secrétaire Général de l'O.E.C.E. et l'aide totale E.R.P. four-

nie à la Suède.

Note: Le gouvernement des États-Unis se réserve le droit d'allouer à la Turquie un solde initial créditeur, à titre de prêt, à concurrence de \$25 millions. Ce droit a été exercé au début de juin 1951 et la Turquie a tiré sur son solde initial créditeur, à titre de prêt, au cours des opérations du mois de mai.

Des soldes initiaux créditeurs ont été alloués à l'Autriche, à la Grèce, à l'Islande, à la Norvège et aux Pays-Bas. Pour l'Autriche, la Grèce, l'Islande et les Pays-Bas, le montant total est considéré comme un don; pour la Norvège, il est en partie un don et en partie un prêt de l'Union.

Pour les pays ayant des soldes initiaux à titre de dons, ces soldes peuvent être considérés comme une sorte de «supplément» positif ou négatif dans l'Union; ils sont généralement appelés à être utilisés avant les quotas et sans remboursement obligatoire.

Les «ressources existantes» sont les soldes courants existant au 30 juin 1950 (pour la Suisse, au 31 octobre) plus tous autres soldes notifiés par les banques centrales, que les deux parties sont convenues de ne pas consolider, ou qui peuvent, s'ils sont consolidés, être utilisés partiellement ou en totalité comme ressources existantes.

Les ressources existantes peuvent être utilisées dans les opérations par un débiteur net, quelle que soit la position de la partie contractante dans la monnaie de laquelle les ressources sont détenues (qui doit la dette), mais seulement à concurrence du déficit net de la partie contractante qui les utilise dans la période comptable courante, sauf dans la mesure où la partie contractante en cause avait un excédent comptable cumulatif au moment de la conclusion des opérations afférentes à la période comptable précédente.

L'utilisation des ressources existantes est la seule exception au principe cumulatif; ces ressources peuvent être utilisées conformément aux conditions exposées ci-dessus, mais elles ne peuvent jamais être reconstituées; les ressources existantes ont donc tendance à disparaître pendant la durée d'application de l'Accord, car elles sont utilisées dans diverses opérations pour compenser des déficits nets.

Le Royaume-Uni a conclu un accord spécial à ce sujet, par suite de l'importance que présentent les avoirs en livres sterling pour les parties contractantes. Le gouvernement du Royaume-Uni a notifié que tous les soldes en livres sterling existant au 30 juin 1950 pourront être utilisés par les parties contractantes pour régler leurs déficits nets envers l'Union. Dans les lettres échangées entre le Ministre d'Etat britannique pour les affaires économiques et le Représentant spécial des États-Unis en Europe, l'E.C.A. a consenti à indemniser le Royaume-Uni pour toute perte d'or ou de dollars, dans la mesure où une telle perte aura pu résulter de l'utilisation de soldes en livres sterling de débiteurs nets pour régler leurs déficits envers l'Union.

U.E.P.: Quotas et soldes initiaux (jusqu'au 30 juin 1951).

| Parties contractantes | Si la partie contractante est créditrice | | | | | Si la partie contractante est débitrice | | | | |
|--------------------------------|--|--------------------|-----------------|-------|------------------------------------|---|--------------------|-----------------|-------|------------------------------------|
| | Solde initial débiteur | Quotas | | | Total du solde initial et du quota | Solde initial créateur | Quotas | | | Total du solde initial et du quota |
| | | tranche libre d'or | autres tranches | | | | tranche libre d'or | autres tranches | | |
| | | | prêts | or | | | | prêts | or | |
| en millions d'unités de compte | | | | | | | | | | |
| Allemagne | — | 64 | 128 | 128 | 320 | — | 64 | 128 | 128 | 320 |
| Autriche | — | 14 | 28 | 28 | 70 | 80 | — | — | — | 80 |
| Belgique | 44 | 72 | 122 | 122 | 360 | — | 72 | 144 | 144 | 360 |
| Danemark | — | 39 | 78 | 78 | 195 | — | 39 | 78 | 78 | 195 |
| France | — | 104 | 208 | 208 | 520 | — | 104 | 208 | 208 | 520 |
| Grèce | — | 9 | 18 | 18 | 45 | 115 | — | — | — | 115 |
| Islande | — | 3 | 6 | 6 | 15 | 4 | 3 | 6 | 6 | 19 ¹⁾ |
| Italie | — | 41 | 82 | 82 | 205 | — | 41 | 82 | 82 | 205 |
| Norvège | — | 40 | 80 | 80 | 200 | 63 ²⁾ | 40 | 80 | 80 | 260 |
| Pays-Bas | — | 66 | 132 | 132 | 330 | 30 | 66 | 132 | 132 | 360 |
| Portugal | — | 14 | 28 | 28 | 70 | — | 14 | 28 | 28 | 70 |
| Royaume-Uni | 150 | 212 | 424 | 424 | 1.210 | — | 212 | 424 | 424 | 1.060 |
| Suède | 21 | 52 | 104 | 104 | 281 | — | 52 | 104 | 104 | 260 |
| Suisse | — | 50 | 100 | 100 | 250 | — | 50 | 100 | 100 | 250 |
| Turquie | — | 10 | 20 | 20 | 50 | — | 10 | 20 | 20 | 50 ³⁾ |
| Totaux | 215 | 790 | 1.558 | 1.558 | 4.121 | 289 | 767 | 1.534 | 1.534 | 4.124 |

1) Voir, toutefois, les dispositions spéciales prévues pour l'Islande, page 259.
2) Dont 10 sont constitués par un prêt et 50 par un don.
3) Voir, toutefois, la note au bas du tableau précédent.
Note : Afin de rendre plus claire la présentation, les tranches allant de la seconde à la cinquième ont été fusionnées dans le tableau. Cela ne soulève pas de difficultés en ce qui concerne les créditeurs, pour lesquels les quatre tranches en question reposent sur une base de 50 % d'or et de 50 % de prêts. Mais, pour ce qui est des débiteurs, il ne faut pas oublier que leurs versements d'or augmentent de tranche en tranche tandis que les prêts reçus par eux se réduisent, comme le montre le tableau de la page 251; cependant, la proportion globale est, dans ce cas, la même que pour les créditeurs.

On peut maintenant donner une physionomie générale de l'Union telle qu'elle ressort des paragraphes ci-dessus, qui reposent sur des documents officiels. Un tableau permettra de le faire de la manière la plus concise.

Ce tableau est imparfait à plusieurs égards, notamment du fait qu'il établit une comparaison directe entre les soldes initiaux et les quotas, mais il fait ressortir certains points :

- a) la Belgique, en tant que créditrice, a son solde initial compris dans le montant du quota (et non pas en dehors comme les autres parties contractantes); et,
- b) l'Autriche et la Grèce, en tant que débitrices, n'ont pas la faculté d'utiliser leurs quotas en 1950—51.

Il convient, pour compléter cet exposé des dispositions de l'Accord sur l'Union Européenne de Paiements, de dire quelques mots au sujet de la liquidation de l'Union et du cas où une partie contractante se retire.

Il faut, pour liquider l'Union, établir avant tout la position débitrice et créditrice finale de chaque partie contractante. Les avoirs convertibles du fonds — y compris tout reliquat non prélevé de la contribution américaine si le gouvernement des États-Unis ne s'oppose pas à la liquidation — sont alors répartis entre les créiteurs, proportionnellement à leurs créances, qui seront réduites d'autant.

Il est probable que les positions débitrices dans l'Union dépasseront les positions créditrices restantes. Des accords spéciaux rétablissant un mécanisme complet de dettes et de crédits bilatéraux règlent autant de positions débitrices qu'il est nécessaire pour faire face à ces créances réduites des créiteurs. Chaque position de débiteur, à due concurrence, et chaque position de créiteur sont réparties entre toutes les autres parties contractantes proportionnellement à leurs quotas respectifs. Chaque partie contractante a ainsi, vis-à-vis de chacune des autres, deux positions bilatérales qui sont réunies ou compensées autant que possible.

Les dettes bilatérales qui en résultent sont exprimées dans la monnaie du créiteur, sauf convention contraire, et les conditions de remboursement sont fixées par des négociations bilatérales; si, même avec la médiation de l'Organisation, un accord n'aboutit pas sur le plan bilatéral, la dette est alors automatiquement payable par versements mensuels égaux dans un délai de trois ans et elle porte intérêts à $2\frac{3}{4}\%$ l'an.

Une fois que toutes les créances des parties contractantes créditrices ont été entièrement réglées de cette façon, toutes les positions débitrices restantes de parties contractantes, qui forment l'avoir résiduaire de l'Union, sont, sous réserve de l'approbation du gouvernement des États-Unis, réparties entre toutes les parties contractantes de l'Union suivant la même formule que celle qui est employée pour distribuer l'aide directe. Les créances afférentes à cette répartition, qui reviennent à des parties contractantes encore débitrices de l'Union, sont compensées avec leurs positions débitrices résiduaires dans l'Union. Les dettes et créances nettes qui en résultent sont alors transformées en prêts bilatéraux, que chaque créiteur consent à chaque débiteur proportionnellement à ce

que chaque engagement débiteur individuel représente par rapport à l'engagement total. Ces dettes sont, à leur tour, exprimées dans la monnaie du créancier sauf convention contraire et, en l'absence d'accord bilatéral ou d'une décision de l'Organisation, elles doivent être consolidées dans un délai de quinze ans, l'amortissement commençant la troisième année et les intérêts étant payables à raison de 3 % l'an.

Il se peut que, dans certaines circonstances, une partie contractante se retire de l'Union ou qu'elle soit invitée à le faire; la procédure est en principe identique à celle qui est applicable à la liquidation.

B. Le fonctionnement pratique de l'Union.

L'O.E.C.E. à Paris et les pays membres ont maintenant publié assez de renseignements pour qu'il soit possible de passer en revue le fonctionnement effectif de l'Union depuis le 1^{er} juillet 1950.

Le nouvel Accord pour l'établissement d'une Union Européenne de Paiements n'a été signé que le 19 septembre 1950; en conséquence, les premières opérations de l'Union ont porté sur la période comptable allant du 1^{er} juillet au 30 septembre 1950; la seconde période comptable était le mois d'octobre 1950 et, depuis lors, les opérations ont toujours été exécutées mensuellement.

On peut distinguer deux phases dans le fonctionnement pratique de l'Union:

- a) les opérations de compensation. Les excédents et les déficits bilatéraux bruts de chaque mois sont entièrement «compensés» pour chaque partie contractante et il ne reste que l'excédent ou le déficit net du mois en question. En outre, cet excédent (ou ce déficit) net du mois est «compensé» par tout déficit (ou excédent) net que le pays considéré peut avoir eu au cours de mois précédents, en application du «principe cumulatif», (voir à la page 249);
- b) les opérations de règlement portant sur les positions finales nettes.

Les résultats des opérations de l'Union, de juillet 1950 à mars 1951, sont résumés à la page suivante. Le tableau fait apparaître les excédents et les déficits bilatéraux bruts, réduits aux positions nettes pour les neuf mois — c'est-à-dire après l'intervention des deux formes de «compensation» indiquées ci-dessus en a), qui aboutissent au même résultat que si les neuf mois étaient couverts par une seule opération. Ces positions nettes sont alors réglées en utilisant les ressources existantes et les soldes initiaux, seules les «positions comptables» restantes étant couvertes par des prêts et des versements d'or dans le cadre des quotas (et, en outre, en ce qui concerne l'Allemagne, au moyen du crédit spécial).

Le télégramme que l'Agent envoie tous les mois à la banque centrale de chaque partie contractante comprend trois parties. La première fournit des renseignements sur la position de la partie contractante pour le mois; la seconde invite la banque centrale à créditer les banques centrales des parties contractantes vis-à-vis desquelles son pays a eu un excédent bilatéral pour le mois — avec tels ajustements que peut imposer l'utilisation de ressources existantes — et l'avise que les banques centrales intéressées créditeront son compte là où il y a des déficits. La troisième partie du télégramme concerne les opérations de l'Union, c'est-à-dire l'utilisation des soldes initiaux et des quotas, et elle donne, le cas échéant, des instructions

U.E.P.: Position cumulative, juillet 1950 à mars 1951.

| Parties contractantes et zones monétaires 1) 2) | Opérations de compensation | | | Opérations de règlement | | | | |
|--|---|--|--|---|--|-----------------------------------|--|-----------------------|
| | Positions brutes excédents (+) et déficits (-) bilatéraux totaux de la partie contractante | Positions nettes excé- dent (+) ou défi- cit (-) cumulatif de la partie contract- ante 3) | Ressources existantes utilisées (nettes) sur (+) ou par (-) la partie contract- ante | Soldes initiaux soldes débiteurs (+) ou créditeurs (-) utilisés | Couvertes par l'Union | | | |
| | | | | | Prêts reçus ou or versé (+), prêts consentis ou or reçu (-) | | | |
| | | | | | Prêts reçus (+) ou con- sentis (-) | Or versé (+) ou reçu (-) | Total or et crédits égal à l'excé- dent (+) ou au défi- cit (-) comptable de la partie contractante | par l'Union |
| | | | | | | | | |
| en millions d'unités de compte | | | | | | | | |
| Allemagne . . | + 159,4 | - 616,3 | - 456,9 | - 11,9 | - | - 272,1 | - 173,7 | - 445,8 ⁴⁾ |
| Autriche . . . | + 12,7 | - 95,3 | - 82,6 | - | - 80,0 | - | - 2,6 | - 2,6 ⁵⁾ |
| Belgique . . . | + 276,6 | - 187,1 | + 89,5 | - 15,8 | + 44,1 | + 61,2 | - | + 61,2 |
| Danemark . . . | + 62,6 | - 103,6 | - 41,0 | - 2,0 | - | - 39,1 | - 0,0 | - 39,2 |
| France | + 409,2 | - 137,9 | + 271,3 | + 1,1 | - | + 187,4 | + 83,4 | + 270,9 |
| Grèce | + 4,6 | - 98,3 | - 93,7 | - 1,1 | - 92,6 | - | - | nil |
| Islande | + 0,7 | - 4,6 | - 3,9 | - | - 3,9 | - | - | nil |
| Italie | + 84,7 | - 168,2 | - 83,5 | - 42,5 | - | - 41,0 | - | - 41,0 |
| Norvège | + 27,0 | - 100,9 | - 73,9 | - 0,0 | - 60,0 ⁶⁾ | - 13,8 | - | - 13,8 |
| Pays-Bas . . . | + 122,1 | - 314,7 | - 192,7 | - | - 30,0 | - 118,8 | - 44,1 ⁷⁾ | - 162,9 |
| Portugal . . . | + 79,3 | - 15,9 | + 63,4 | - | - | + 38,7 | + 24,7 | + 63,5 |
| Royaume-Uni . | + 857,0 | - 223,1 | + 633,9 | + 85,7 | + 150,0 | + 305,4 | + 93,4 | + 398,9 |
| Suède | + 101,2 | - 146,8 | - 45,7 | - 15,4 | nil | - 30,3 | - | - 30,3 |
| Suisse | + 89,7 | - 63,2 | + 26,5 | - | - | + 26,5 | - | + 26,5 |
| Turquie | + 53,9 | - 64,8 | - 10,8 | + 1,9 | - | - 12,2 | - 0,5 | - 12,7 |
| Totaux . . | ± 2.340,7 | ± 1.084,6 | ± 88,8 | + 194,1 - 266,5 | + 619,4 - 527,3 | + 201,6 - 220,9 | + 821,0 - 748,3 | |

- 1) Suisse comprise depuis novembre 1950.
- 2) L'Irlande et Trieste sont compris respectivement dans les zones monétaires du Royaume-Uni et de l'Italie. D'autre part, le Royaume-Uni comprend, en plus des territoires d'outre-mer dépendants, la zone sterling non participante.
- 3) Les intérêts versés sur les prêts consentis ou reçus devraient figurer dans la position nette, mais, pour rendre la présentation plus claire, ils sont compris seulement dans la position comptable.
- 4) Le montant de 125,8 millions d'unités de compte qui représentait l'excédent du déficit comptable cumulatif de l'Allemagne sur son quota de 320 millions a été couvert en dehors du quota, aux termes du crédit spécial qui a été accordé à ce pays.
- 5) Le montant de 2,6 millions d'unités de compte représentant l'excédent du déficit cumulatif net de l'Autriche sur son solde initial créditeur de 80 millions a été entièrement réglé en dollars conformément à l'article 13(a) de l'Accord.
- 6) Sur lesquels 10 millions d'unités de compte étaient un prêt.
- 7) Y compris 18,5 millions d'unités de compte payés en vertu de l'article 11(d).

relativement aux versements d'or à effectuer. Toutes les opérations de compensation et de règlement sont exécutées à la même date de valeur, en général le dixième jour ouvrable du mois suivant celui auquel s'appliquent les opérations, par exemple le 13 avril pour les opérations afférentes à mars.

Quatorze pays (y compris la Suisse) qui communiquent périodiquement des informations ont quatre-vingt-onze positions bilatérales entre elles et, en outre, l'Islande est maintenant comprise avec cinq autres positions, ce qui en donne quatre-vingt-seize au total. Celles-ci sont entièrement couvertes chaque mois (la Suisse à partir de novembre 1950 seulement) et c'est ainsi que \$2.341 millions* d'excédents bilatéraux ont été compensés par un montant équivalent de déficits au cours de la période allant de juillet 1950 à mars 1951.

Il restait \$1.085 millions de positions nettes qui ont été ajustées en décembre pour tenir compte des intérêts versés et gagnés sur les prêts reçus et consentis dans le cadre des quotas jusqu'en décembre 1950.

L'utilisation des soldes initiaux se trouve répartie inégalement entre créditeurs et débiteurs, de sorte que les excédents comptables, soit \$821 millions, dépassent de \$73 millions les déficits comptables, qui s'élèvent à \$748 millions. Il y a lieu de noter que les prêts consentis à l'Union par les créditeurs ont été supérieurs aux prêts qu'elle a accordés elle-même aux débiteurs et aussi que l'Union a, jusqu'en mars 1951, reçu plus de dollars qu'elle n'a dû en verser.

U.E.P.: Résumé de la situation des comptes.

| Après les opérations de la période comptable | Actif | | | Total de la situation ¹⁾ | Passif | | |
|---|--|---|----------------------------------|---|-----------------------|--|----------------|
| | Avoirs liquides ¹⁾ (dollars E. U.) | Dons non encore reçus ²⁾ | Prêts consentis ³⁾ | | Capital ⁴⁾ | Dons non encore prélevés ⁵⁾ | Prêts reçus |
| | en millions d'unités de compte | | | | | | |
| A l'origine | 350 | 215 | — | 565 | 286 | 279 | — |
| 1950: juillet-sept. . . | 338 | 130 | 169 | 637 | 286 | 187 | 164 |
| octobre | 420 | 52 | 274 | 746 | 286 | 158 | 302 |
| novembre | 448 | 57 | 309 | 814 | 286 | 126 | 402 |
| décembre | 404 | 44 | 362 | 810 | 286 | 88 | 436 |
| 1951: janvier | 379 | 21 | 431 | 831 | 286 | 63 | 482 |
| février | 355 | 21 | 519 | 895 | 286 | 35 | 574 |
| mars | 370 | 21 | 537 | 928 | 286 | 23 | 619 |

¹⁾ \$350 millions, plus les dollars reçus de débiteurs nets, ainsi que les intérêts touchés sur les bons du Trésor des Etats-Unis, et moins les dollars versés à des créditeurs nets. ²⁾ Soldes initiaux débiteurs non encore utilisés.

³⁾ Y compris le prêt à la Norvège (à titre de solde créditeur initial) et le crédit spécial à l'Allemagne.

⁴⁾ Y compris un poste «Divers»: un actif de 167.000 pour décembre et un passif qui s'est élevé à 9.000 en janvier, 35.000 en février et 40.000 en mars (différence entre les intérêts versés et reçus par l'Union, sans compter les intérêts courus).

⁵⁾ \$350 millions, moins \$63.75 millions (différence entre les soldes initiaux débiteurs et créditeurs alloués à titre de dons).

⁶⁾ Soldes initiaux créditeurs non encore utilisés.

* C'est pour plus de commodité que le signe dollar (\$) est employé dans le texte de ce chapitre, que les opérations soient effectuées, comme c'est le cas ici, dans les monnaies nationales des parties contractantes, ou en unités de compte de l'Union.

Il a fallu, toutefois, tirer sur le Trésor des États-Unis à concurrence d'une fraction des \$350 millions souscrits par le gouvernement américain. On l'a fait au cours des opérations relatives aux mois de juillet à septembre 1950, \$42,6 millions ayant alors été versés aux créiteurs nets. Les dollars crédités au compte de l'Agent à la Banque de Réserve Fédérale de New-York dans les mois suivants, sur les versements nets faits par des parties contractantes en excédent de ces \$42,6 millions, se sont élevés au maximum à \$97,6 millions à la suite des opérations de novembre. Il en restait encore \$19,3 millions après les opérations de mars. Il a été procédé, sur le solde en dollars qui a résulté de ces versements nets de parties contractantes, à des placements en bons du Trésor des États-Unis.

Un bilan vérifié de l'Union Européenne de Paiements sera publié une fois que les opérations de juin 1951 auront été exécutées; en attendant, une situation paraît tous les mois. Un résumé des situations publiées depuis le début jusqu'en mars 1951 est reproduit ci-dessus sous une forme abrégée.

* * *

Les résultats comptables du fonctionnement de l'Union Européenne de Paiements au cours des neuf premiers mois, tels qu'ils sont résumés ci-dessus, ne suffisent pas à donner une vue complète du changement apporté au système des paiements entre les pays européens faisant partie de l'O.E.C.E.

Il faut noter, en premier lieu, que la consolidation et l'amortissement des anciennes dettes bilatérales ont fait l'objet d'accords, dont les résultats se trouvent résumés dans le tableau ci-contre.

Amortissement de dettes bilatérales anciennes par l'intermédiaire de l'Union (en millions d'unités de compte).

| Total des dettes bilatérales communiqué au 30 juin 1950 844 | | | |
|---|--|--|-----------------------|
| Remboursements par trimestres | par amortissement régulier et remboursements | par utilisation des ressources existantes* | Remboursements totaux |
| Juillet-septembre 1950 | 65 | 20 | 85 |
| Octobre-décembre 1950 | 79 | 32 | 111 |
| Janvier-mars 1951 | 39 | 43 | 82 |
| Remboursements totaux jusqu'en mars 1951 | 183 | 95 | 278 |
| Dettes totales non encore remboursées au 31 mars 1951 566 | | | |

* Comme il s'agit ici du montant brut, il est un peu plus élevé que le montant net figurant dans le tableau de la page 256.

Les excédents et les déficits cumulatifs nets ont été effectivement réduits par les amortissements de dettes anciennes, du fait notamment que le Royaume-Uni, principal créiteur de l'Union, a remboursé le montant le plus élevé de dettes anciennes. Jusqu'à présent, les demandes de nouveaux crédits adressées à l'Union ont été réduites du fait de ces remboursements.

En second lieu, le Comité de Direction s'est efforcé d'introduire une certaine flexibilité dans le fonctionnement automatique de l'Union en traitant les cas particuliers qui lui ont été soumis. Toutes les délibérations du Comité de Direction sont strictement confidentielles, mais les principales décisions qu'il a prises ont été publiées, de sorte qu'on peut en donner un bref aperçu.

Lorsque le Comité s'est réuni pour la première fois en octobre, le problème de la balance des paiements de l'Allemagne, qui avait utilisé 54% de son quota dans les premières opérations, était sur le point de se poser. Ce problème est traité à fond dans le chapitre II (page 51). Après étude de la situation par deux experts indépendants et examen du rapport émanant du gouvernement fédéral allemand, le Comité de Direction recommanda d'accorder un crédit spécial à l'Allemagne et le Conseil de l'O.E.C.E. y consentit le 13 décembre 1950.

Sous réserve que le gouvernement allemand exécute le programme qu'il a lui-même proposé, le déficit comptable de l'Allemagne vis-à-vis de l'Union en excédent du quota de ce pays — \$320 millions — est couvert à concurrence de \$180 millions, pour un tiers au moyen de versements en or ou en dollars et pour deux tiers par un crédit spécial de l'Union portant intérêts à $2\frac{3}{4}\%$; le «plafond» du crédit spécial, après être resté à \$120 millions jusqu'à la fin d'avril, est réduit de \$20 millions par mois à partir de mai jusqu'à ce qu'il soit éteint en octobre 1951. Cet arrangement s'adapte automatiquement aux opérations mensuelles normales de l'Union pour couvrir les déficits de l'Allemagne à mesure qu'ils se produisent. Le gouvernement allemand a donné en gage, pour le crédit, les fonds en dollars figurant au «Compte N° 2» de la Bank deutscher Länder auprès de la Banque de Réserve Fédérale de New-York.

Une fois que le solde initial créditeur de l'Autriche, soit \$80 millions, eut été utilisé en totalité et que ce pays eut versé \$2,6 millions en dollars en mars 1951, on décida, avec l'approbation de l'E.C.A., que tout nouveau déficit comptable envers l'Union serait couvert à concurrence de \$20 millions, jusqu'en juin 1951, par parties égales au moyen des ressources propres en dollars de l'Autriche et du Fonds d'Assistance Spéciale.

Depuis que l'Islande a totalement utilisé son solde initial créditeur de \$4 millions en avril 1951, tout nouveau déficit comptable envers l'Union a été couvert, non pas en faisant usage du quota de ce pays, qui était bloqué, mais par l'aide supplémentaire en dollars que le gouvernement américain lui a consentie à concurrence de \$3 millions jusqu'en juin 1951.

En ce qui concerne la Grèce, l'E.C.A. a annoncé qu'elle était disposée à faciliter, au moyen de certaines réallocations de fonds, les paiements que ce pays doit faire à l'Union avant le mois de juin 1951 et lorsque son solde initial créditeur aura été totalement utilisé.

Des accords sont également intervenus avec les parties contractantes dont les soldes créditeurs menaçaient de dépasser les quotas.

Tout excédent du Portugal dépassant son quota — \$70 millions — est ainsi couvert, à concurrence de \$25 millions, pour parties égales au moyen de versements d'or de l'Union à ce pays et de prêts consentis par lui à l'Union.

Quant à la Suisse, une certaine élasticité a été apportée au fonctionnement de l'Union par la décision du Conseil en date du 18 août 1950, en vertu de laquelle si ce pays dépasse son quota en tant que créancier, il restera dans l'Union sur la base de cinquante pour-cent de prêts consentis à cette dernière, et de cinquante pour-cent de versements d'or par l'Union pour couvrir ses nouveaux excédents nets.

Le caractère des dispositions spéciales intervenues a donc été adapté aux circonstances spéciales de chaque cas. C'est ainsi que la crise de la balance des paiements de l'Allemagne à l'automne de 1950 a été considérée comme étant d'une nature temporaire, quoique aiguë, et susceptible par conséquent d'être surmontée au moyen d'un crédit à court terme. En revanche, les déficits continus de l'Autriche étaient si persistants qu'une opération de crédit n'a pas paru convenir et qu'un don du Fonds d'Assistance Spéciale de l'E.C.A. a été jugé nécessaire.

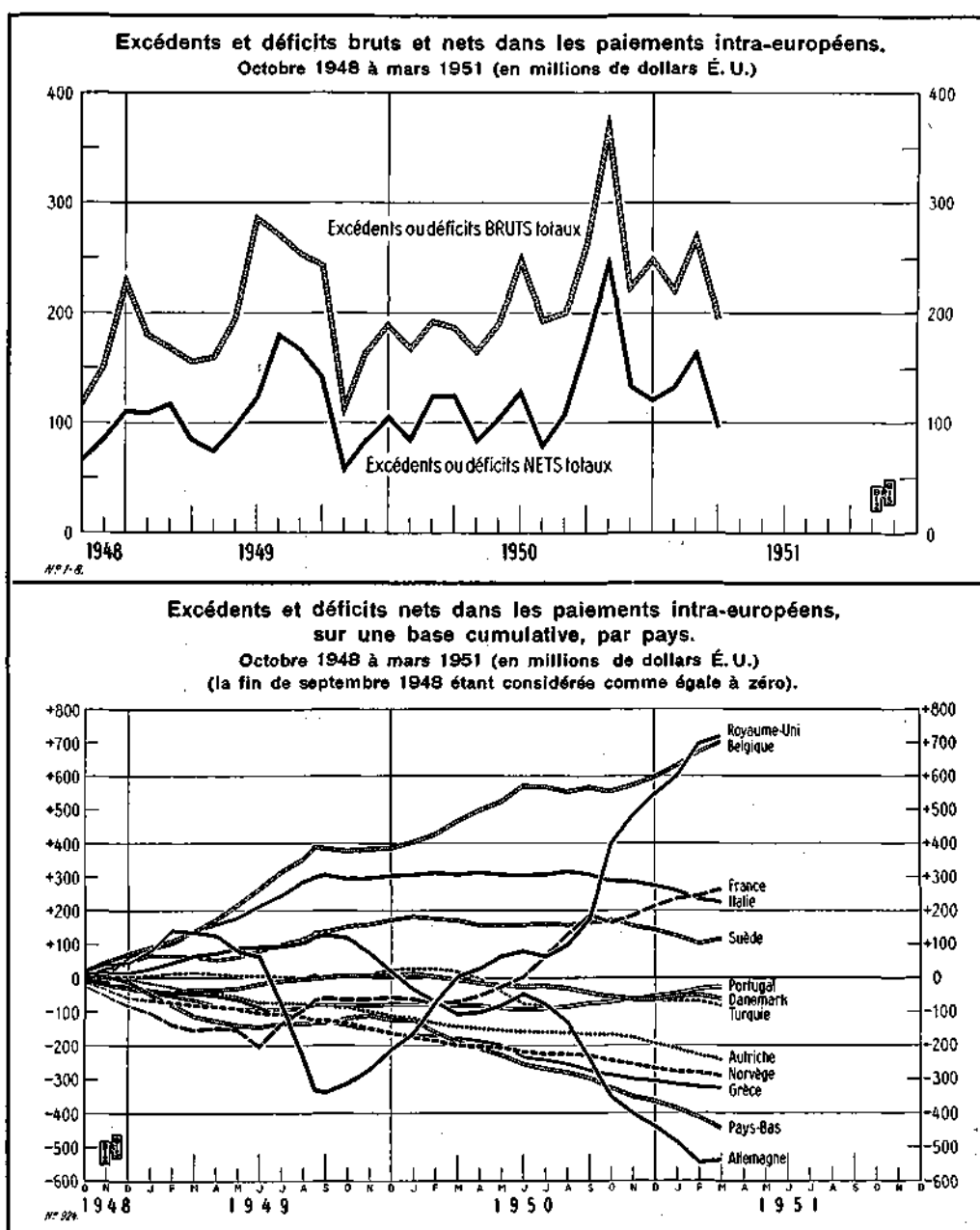
* * *

L'Union Européenne de Paiements a été établie à un moment où la situation des balances intra-européennes des paiements devenait critique, car elle subissait pleinement l'effet de la hausse rapide des prix qui a débuté au milieu de 1950. Cette évolution s'est manifestée par la forte augmentation du montant des déficits nets, qui a atteint \$1.080 millions au cours des neuf mois de fonctionnement de l'Union allant jusqu'en mars 1951, au lieu de \$580 millions dans la période correspondante de l'année précédente, qui avait été marquée par la dévaluation de la livre et d'autres monnaies de pays membres.*

Les graphiques de la page 261 reposent sur des calculs se rapportant à la fois aux systèmes de paiements intra-européens et aux opérations de l'Union Européenne de Paiements. Bien que des changements d'ordre technique affectent quelque peu leur comparabilité, ils donnent néanmoins une vue d'ensemble assez exacte de l'évolution.

* Ce sont là les montants arrondis des déficits cumulatifs nets de chaque période de neuf mois (voir, en ce qui concerne la période de l'U.E.P., le tableau de la page 256). Le montant des déficits nets pour les neuf mois considérés séparément a atteint \$1.110 millions pour la période juillet 1949—mars 1950, et \$1.310 millions pour celle de juillet 1950—mars 1951. Ces totaux diffèrent légèrement de ceux qu'on peut obtenir en additionnant les chiffres de la dernière colonne du tableau de la page 262, du fait que celui-ci ne comprend pas la Suisse.

Dans l'ensemble de la période de trente mois, les paiements intra-européens de quelques pays, notamment le Portugal, le Danemark et la Turquie, ont été en équilibre. C'est la Belgique qui a été créditrice de la manière la plus continue, tandis que les Pays-Bas ont été les débiteurs les plus constants. Le Royaume-Uni et l'Allemagne ont enregistré les plus fortes fluctuations: à certains moments, ils ont largement contribué à la formation des excédents nets et, dans d'autres périodes, à celle des déficits nets.



Comment ces déficits ont-ils été couverts? En ce qui concerne l'Union Européenne de Paiements, les \$2.340 millions de déficits bruts ont été réduits à \$1.080 millions de déficits nets par les opérations mensuelles de «compensation» et par l'application du principe cumulatif. Ces déficits nets ont été réglés à concurrence de \$70 millions en utilisant d'anciennes ressources, à raison de \$255 millions au moyen de dons et à concurrence de \$220 millions par des versements d'or; il n'est donc resté que \$535 millions à couvrir à l'aide de nouveaux

Excédents nets (+) ou déficits nets (-) des parties contractantes dans leurs paiements intra-européens.

| Mois | Allemagne | Autriche | Belgique | Danemark | France | Grèce | Italie | Norvège | Pays-Bas | Portugal | Royaume-Uni | Suède | Turquie | Excédents nets et déficits nets totaux |
|-----------------------------|-----------|----------|----------|----------|--------|-------|--------|---------|----------|----------|-------------|-------|---------|--|
| en millions de dollars E.U. | | | | | | | | | | | | | | |
| 1948 | | | | | | | | | | | | | | |
| octobre . . . | + 15 | + 1 | + 21 | - 10 | - 27 | - 10 | + 3 | - 15 | - 0 | - 5 | + 19 | + 4 | + 3 | 66 |
| novembre . . . | + 4 | - 1 | + 28 | - 14 | - 29 | - 9 | + 4 | - 21 | + 5 | - 11 | + 22 | + 24 | - 2 | 86 |
| décembre . . . | - 3 | - 4 | + 21 | - 8 | - 26 | - 8 | + 53 | - 26 | - 18 | - 19 | + 5 | + 28 | + 3 | 110 |
| 1949 | | | | | | | | | | | | | | |
| janvier . . . | + 13 | - 15 | + 20 | - 5 | - 21 | - 11 | + 28 | - 8 | - 38 | - 10 | + 33 | + 12 | + 2 | 108 |
| février . . . | + 17 | - 11 | + 20 | - 6 | - 36 | - 8 | + 14 | - 7 | - 32 | - 12 | + 61 | - 5 | + 5 | 117 |
| mars . . . | + 19 | - 8 | + 29 | + 5 | - 14 | - 5 | + 30 | - 7 | - 33 | - 12 | - 4 | - 0 | + 2 | 85 |
| avril . . . | + 7 | - 10 | + 35 | - 0 | + 6 | - 4 | + 27 | - 6 | - 11 | - 18 | - 13 | - 9 | - 3 | 74 |
| mai . . . | + 17 | - 9 | + 45 | + 6 | - 4 | - 12 | + 17 | - 4 | - 13 | - 5 | - 44 | + 10 | - 4 | 95 |
| juin . . . | + 2 | - 14 | + 49 | + 14 | - 50 | - 23 | + 38 | - 10 | - 6 | - 2 | - 17 | + 19 | - 0 | 123 |
| juillet . . . | + 2 | - 3 | + 48 | + 8 | + 65 | - 23 | + 31 | - 6 | + 10 | - 1 | - 143 | + 16 | - 4 | 180 |
| août . . . | + 12 | - 3 | + 36 | + 8 | + 44 | - 4 | + 42 | - 7 | + 2 | + 3 | - 151 | + 20 | - 2 | 167 |
| septembre . . . | + 23 | - 7 | + 32 | + 5 | + 32 | - 15 | + 17 | - 10 | + 1 | + 8 | - 108 | + 19 | + 2 | 140 |
| octobre . . . | - 9 | - 6 | - 7 | + 4 | - 6 | - 9 | - 11 | - 7 | + 13 | - 0 | + 26 | + 16 | - 1 | 58 |
| novembre . . . | - 45 | - 9 | + 4 | + 4 | + 4 | - 14 | + 3 | - 16 | + 10 | - 0 | + 42 | + 8 | + 10 | 84 |
| décembre . . . | - 55 | - 12 | + 5 | - 0 | + 4 | - 7 | + 6 | - 15 | - 15 | + 3 | + 60 | + 13 | + 13 | 104 |
| 1950 | | | | | | | | | | | | | | |
| janvier . . . | - 54 | - 10 | + 16 | + 4 | - 4 | - 4 | + 5 | - 12 | + 2 | - 0 | + 44 | + 8 | + 4 | 84 |
| février . . . | - 35 | - 11 | + 22 | - 8 | - 14 | - 5 | + 4 | - 10 | - 36 | + 1 | + 97 | - 5 | - 0 | 124 |
| mars . . . | - 38 | - 9 | + 40 | - 10 | + 7 | - 7 | - 4 | - 13 | - 27 | - 2 | + 77 | - 6 | - 9 | 124 |
| avril . . . | + 6 | - 8 | + 33 | - 10 | + 19 | - 9 | + 4 | - 1 | - 22 | - 0 | + 21 | - 15 | - 19 | 83 |
| mai . . . | + 20 | - 4 | + 24 | - 8 | + 23 | - 11 | - 6 | - 4 | - 18 | - 10 | + 35 | - 1 | - 42 | 103 |
| juin . . . | + 32 | - 6 | + 49 | - 4 | + 29 | - 36 | - 2 | - 14 | - 27 | - 2 | + 16 | + 1 | - 36 | 127 |
| juillet . . . | - 29 | - 1 | - 0 | + 2 | + 68 | - 9 | + 3 | - 6 | - 14 | + 2 | - 14 | + 3 | - 6 | 79 |
| août . . . | - 53 | - 2 | - 16 | - 6 | + 61 | - 14 | + 9 | - 1 | - 12 | + 5 | + 32 | - 2 | - 2 | 107 |
| septembre . . . | - 104 | - 5 | + 14 | - 14 | + 58 | - 20 | - 10 | - 4 | - 16 | + 10 | + 76 | + 5 | + 9 | 172 |
| octobre . . . | - 116 | - 3 | - 13 | - 13 | - 24 | - 12 | - 19 | - 15 | - 31 | + 5 | + 224 | + 8 | + 9 | 246 |
| novembre . . . | - 49 | - 8 | + 16 | - 6 | + 20 | - 12 | - 2 | - 12 | - 26 | + 7 | + 85 | - 18 | + 2 | 131 |
| décembre . . . | - 39 | - 19 | + 24 | - 1 | + 28 | - 6 | - 12 | - 13 | - 13 | + 8 | + 61 | - 11 | - 4 | 120 |
| 1951 | | | | | | | | | | | | | | |
| janvier . . . | - 45 | - 14 | + 35 | + 9 | + 24 | - 9 | - 14 | - 9 | - 22 | + 10 | + 54 | - 18 | - 0 | 132 |
| février . . . | - 60 | - 20 | + 40 | + 4 | + 7 | - 7 | - 27 | - 3 | - 25 | + 12 | + 100 | - 22 | - 1 | 164 |
| mars . . . | + 6 | - 11 | + 30 | - 13 | + 22 | - 5 | - 6 | - 10 | - 35 | + 5 | + 20 | + 13 | - 16 | 96 |

Nota : Ce sont là les montants nets des paiements intra-européens tels qu'ils ont été calculés dans le cadre des systèmes de paiements (d'octobre 1948 à juin 1950) et aux fins de l'Union Européenne de Paiements. Pour des raisons techniques (en particulier du fait que l'amortissement des anciennes dettes bilatérales y a été compris à partir de juillet 1950), les chiffres ne sont pas strictement comparables, mais le tableau donne néanmoins une vue d'ensemble assez exacte de l'évolution. C'est aussi pour des raisons techniques que la Suisse ne figure ni dans ce tableau, ni dans le graphique de la page précédente. Les chiffres indiqués ne seraient pas sensiblement modifiés si l'Islande était comprise dans le tableau (à partir de juillet 1950).

prêts de l'Union (y compris, bien entendu, le crédit spécial à l'Allemagne). Ainsi se présente la situation si on la considère sous l'angle du déficit; du point de vue

**U. E. P.: Couverture des déficits bruts
de juillet 1950 à mars 1951.**

| Postes | en millions de dollars E. U. |
|--|---------------------------------|
| Déficits bilatéraux: total en neuf mois distincts «Compensations» | 2.340 1.260 |
| Déficits nets restants | 1.080 |
| Couverture des déficits nets par: ressources existantes ¹⁾ | 70 |
| dons | 255 |
| or versé à l'Union | 220 |
| prêts de l'Union ²⁾ | 535 |
| Couverture totale des déficits nets | 1.080 |

¹⁾ Montant net utilisé par les débiteurs cumulatifs nets à la fin de mars 1951.

²⁾ Y compris le crédit spécial à l'Allemagne, ainsi que le solde initial cré-
diteur de la Norvège à titre de prêt.

des créiteurs nets, la compo-
sition de la «couverture» est
légèrement différente, du fait
principalement que les pour-
centages d'or et de prêts ne
sont pas les mêmes.

Une comparaison entre
le fonctionnement «net» de
l'Union et les systèmes «bruts»
de paiements nécessite divers
ajustements statistiques assez
compliqués, mais les grandes
lignes en apparaissent nette-
ment.

La moyenne mensuelle des déficits bruts est passée de \$190 millions au cours des vingt et un mois de fonctionnement des systèmes de paiements, à \$260 millions dans les neuf premiers mois de l'Union. Les \$4.000 millions en chiffre rond de déficits bruts au titre des systèmes de paiements ont été couverts à raison de 2% par des «compensations», à concurrence de 32% au moyen de dons (droits de tirage), de 6% par des versements d'or et des 60% restants par le jeu des comptes bilatéraux (autrement dit, en définitive, par une augmentation des dettes bilaté-
rales). Le contraste avec l'Union est frappant: les déficits bruts, qui dépassaient \$2.300 millions, y compris les amortissements, ont été réduits de 54% du fait des «compensations», 11% en ont été couverts au moyen de dons, 9% par des versements d'or, 3% par des tirages sur des soldes anciens (ressources existantes), et 23% à l'aide de nouveaux prêts de l'Union.

* * *

L'Union Européenne de Paiements représente avant tout un essai pour donner au problème des paiements européens une solution transitoire sur une base régionale. La «région» en question est d'ailleurs fort étendue, car elle a des liens étroits avec les zones monétaires des pays membres, parmi lesquelles la plus importante est la zone sterling. De plus, le système comporte, pour les pays débi-
teurs, des versements d'or d'une ampleur suffisante pour soumettre les parties contractantes à une discipline sévère.

D'un autre côté, l'Union Européenne de Paiements soulève nécessairement les problèmes inhérents à tout système régionalement limité — même s'il englobe une large zone — mais qui ne saurait à aucun prix s'installer dans l'autarcie. Chaque pays et chaque zone monétaire faisant partie de l'Union résoud à sa façon le problème de ses rapports avec le reste du monde, et notamment avec la zone dollar, et il serait regrettable que les nations qui ont rétabli le maximum de liberté dans leurs relations avec cette dernière s'alignent sur celles qui jugent encore nécessaire de maintenir des restrictions plus ou moins sévères.

A vrai dire l'Union Européenne de Paiements ne supplée pas à la véritable convertibilité. Mais c'est du moins un nouveau pas dans la voie de la convertibilité et de la libération des échanges. Cet effort est accompli par un groupe de pays dont l'économie a été profondément affectée par la guerre, qui se sont associés pour utiliser de la manière la plus efficace l'aide américaine sur un plan multilatéral. La convertibilité des monnaies sur une base mondiale doit demeurer l'objectif auquel tendent tous les efforts faits dans ce domaine.

IX. Opérations courantes de la Banque.

1. Activité du Département bancaire.

Le bilan de la Banque au 31 mars 1951, examiné et certifié par les vérificateurs aux comptes, figure en Annexe I au présent Rapport. Sa présentation ne diffère pas de celle au 31 mars 1950.

La méthode de conversion en francs suisses or des diverses monnaies figurant au bilan est la même que les années précédentes; elle se fonde sur le cours de conversion de ces 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.

Le total de la première partie du bilan au 31 mars 1951 s'élève à 1.025.482.155,30 francs suisses or contre 754.808.842,63 francs suisses or un an auparavant, enregistrant ainsi une augmentation de 270,7 millions de francs suisses or au cours de l'exercice. Cette augmentation est due presque entièrement à celle des dépôts à court terme et à vue en monnaies et en or, qui s'accroissent de plus de 264 millions. Les banques centrales membres de la Banque des Règlements Internationaux se rendent compte, en effet, que les services que celle-ci peut leur rendre sont fonction des moyens dont elle dispose et qu'en lui laissant en dépôt, dans toute la mesure de leur convenance, une fraction de leurs réserves monétaires, elles fortifient l'institution qui est leur centre permanent de coopération.

L'activité de la Banque a continué à se développer pour répondre aux besoins des banques centrales européennes et en conformité avec leur politique monétaire.

Les mécanismes décrits dans les précédents Rapports annuels — facilités de crédit à court terme, opérations sur or entre banques centrales, conjugaison d'opérations au comptant et à terme en monnaies et en or — ont continué à être utilisés dans le cadre des opérations courantes de la Banque et la technique en est sans cesse perfectionnée.

* * *

Le total de l'or confié à la Banque sous forme de dépôts « earmarked », comptabilisés hors bilan, s'élevait à 193,1 millions de francs suisses or au 31 mars 1950. En fin d'exercice, il s'établit à 231,5 millions, son maximum ayant été atteint le 28 février 1951 avec 234,7 millions.

Il convient également d'observer que, comme le mentionne la note I figurant au bas de la situation de la Banque, les fonds détenus par celle-ci comme Agent de l'Organisation Européenne de Coopération Économique, en relation avec l'Union Européenne de Paiements, de même que les fonds détenus pour le service des emprunts internationaux dont la Banque est le mandataire-trustee ou l'agent financier, ne sont pas inclus dans la situation.

La note III figurant au bas du bilan donne le chiffre des effets réescomptés avec endos ou engagement de rachat de la Banque. Au 31 mars 1950, il n'existait pas d'opérations de cet ordre. A fin mai et fin juin, le chiffre des effets réescomptés dans ces conditions s'élevait à 3,7 millions de francs suisses or; au 31 juillet, ce chiffre passait à 15,9 millions, pour se réduire progressivement dès fin septembre et disparaître à fin janvier 1951. Au 31 mars 1951, ce poste figure à nouveau pour 1,5 million.

L'évolution générale de la situation mensuelle de la Banque au cours de l'exercice peut se résumer comme suit.

Le total de la première partie de la situation, qui s'établissait à 754,8 millions de francs suisses or au 31 mars 1950, s'est accru de façon continue, à une exception près au mois d'août, pour atteindre 1.070,5 millions au 31 décembre. Il fléchissait ensuite légèrement, pour revenir à 1.012,4 millions le 28 février 1951 et atteindre son niveau de fin d'exercice de 1.025,5 millions.

* * *

Actif.

L'or en lingots et monnayé figurait à la situation du 31 mars 1950 pour 267,6 millions de francs suisses or. Ce chiffre n'a cessé de s'accroître — à une exception près, au mois d'août, comme le total de la situation — jusqu'au 31 décembre, date à laquelle il atteignait 509,7 millions, niveau le plus élevé qui ait été enregistré jusqu'à présent. Il se réduisait toutefois fortement par la suite, pour tomber à 363,8 millions au 31 mars 1951. Son accroissement au cours de l'exercice est ainsi de 96,2 millions de francs suisses or.

Les fluctuations de l'encaisse correspondent, dans leurs grandes lignes, à celles des dépôts exprimés en poids d'or, qui ont marqué une évolution parallèle.

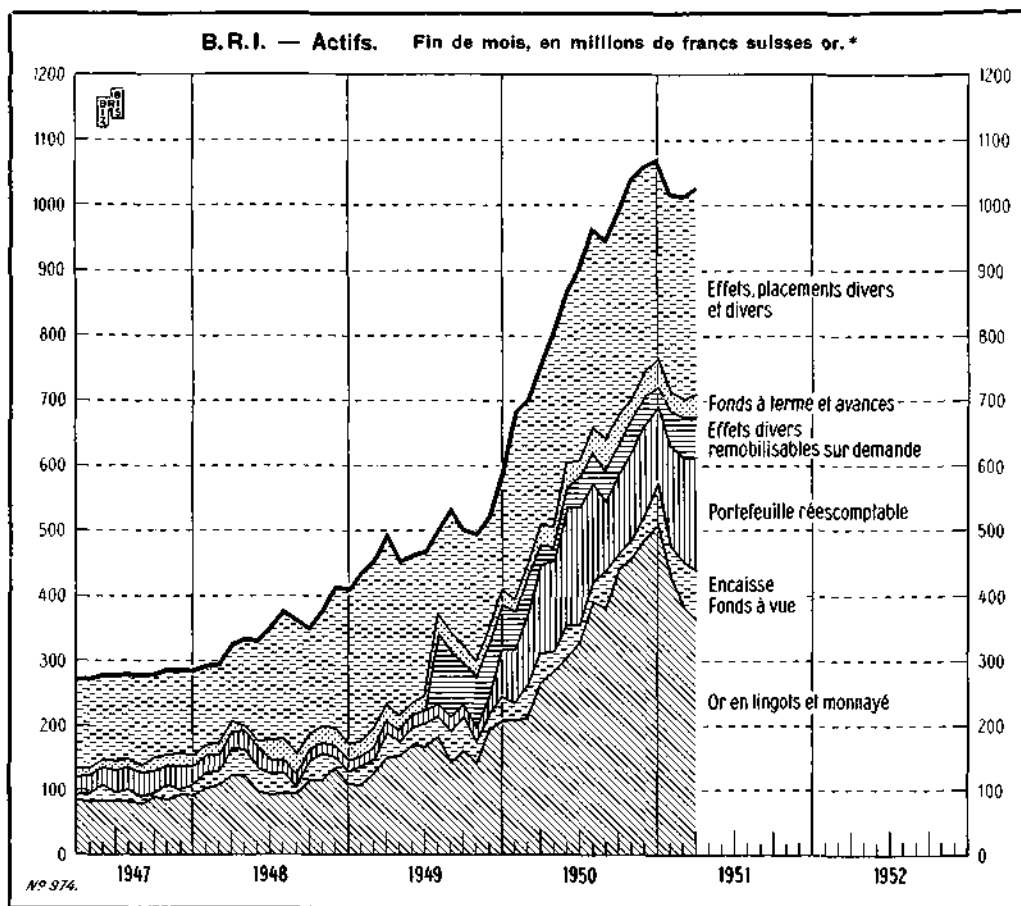
Le chiffre montré à la situation ne tient toutefois pas compte des opérations à terme; l'avoir net en or de la Banque est supérieur, de ce fait, au chiffre qui ressort de la comparaison entre actifs et passifs en or accusés au bilan. Le tableau suivant compare, à certaines dates caractéristiques, les quatre éléments d'appréciation de la situation de la Banque en ce qui concerne sa position en or, tout en donnant la mesure de l'utilisation de l'or à des opérations.

B.R.I. : Position or.

| Dates | Or en lingots et monnayé | Dépôts en poids d'or | Stock d'or net en tenant compte | |
|----------------------------------|-----------------------------|-------------------------|---------------------------------|---|
| | | | des seuls dépôts | des dépôts et des opérations à terme |
| en millions de francs suisses or | | | | |
| 1950 31 mars | 267,6 (min.) | 96,8 (min.) | 170,8 | 188,4 |
| 30 juin | 330,- | 188,5 | 141,5 | 180,9 (min.) |
| 31 octobre | 457,1 | 362,4 | 94,7 (min.) | 187,2 |
| 30 novembre | 487,1 | 380,5 (max.) | 106,6 | 189,7 |
| 31 décembre | 509,7 (max.) | 347,8 | 161,9 | 200,1 |
| 1951 28 février | 383,3 | 211,6 | 171,7 | 203,2 (max.) |
| 31 mars | 363,8 | 178,6 | 185,2 (max.) | 198,3 |

La répartition géographique des avoirs nets en or de la Banque varie naturellement selon les opérations en cours, mais toujours pour de courtes périodes, un certain équilibre dans cette répartition étant constamment maintenu.

L'encaisse en monnaies, qui s'élevait à 42,6 millions de francs suisses or au 31 mars 1950, atteignait, au 31 mars 1951, un chiffre de 70,6 millions.



* Non compris les actifs liés à l'exécution des Accords de La Haye.

Alors que le solde moyen accusé par ce poste dans la situation mensuelle au cours de l'exercice 1949—50 s'élevait à environ 33 millions de francs suisses or, il excède 42 millions pour l'exercice 1950—51.

Malgré des modifications sensibles dans la situation des divers marchés, il n'est jamais aisé de trouver des placements à court terme offrant toutes les qualités requises, comme il a été indiqué dans les Rapports précédents. D'autre part, l'ampleur prise par les opérations a obligé la Banque à maintenir un volume élevé de fonds immédiatement disponibles, principalement en dollars.

Au 31 mars 1950, le « cash » en dollars représentait 86 % du total de l'encaisse en monnaies, le solde étant représenté à concurrence de 13 % par des francs suisses. Les chiffres correspondants au 31 mars 1951 sont respectivement de 76 % et 23 %.

Au 31 mars 1951, l'ensemble des encaisses or et monnaies représentait 42,4 % du total de la première partie de la situation, contre 41,1 % au 31 mars 1950.

Les fonds à vue placés à intérêts sont demeurés compris entre un minimum de 1,7 million de francs suisses or au 31 mars 1950 et leur maximum de 4,4 millions au 31 mars 1951.

Les fluctuations du total du portefeuille réescomptable ressortent du tableau ci-dessous, qui montre les minima et maxima pour chaque catégorie:

En fin d'exercice, la proportion des acceptations par rapport au total du portefeuille est un peu plus importante qu'au début.

B.R.I.: Portefeuille réescomptable.

| Dates | Effets de commerce et acceptations de banque | Bons du Trésor | Total |
|------------------------|--|-------------------|--------------|
| | en millions de francs suisses or | | |
| 1950 31 mars | 32,2 | 103,— | 135,2 |
| 30 juin | 27,3 (min.) | 155,8 (max.) | 183,1 (max.) |
| 31 août | 28,9 | 76,3 (min.) | 105,2 (min.) |
| 1951 31 mars | 46,1 (max.) | 128,9 | 175,— |

Les Effets divers remobilisables sur demande s'élevaient à 31,3 millions de francs suisses or au 31 mars 1950. Ils sont revenus à un minimum de 20,6 millions au 30 avril pour fluctuer ensuite, en général entre 40 et 50 millions jusqu'à fin 1950, et progresser à leur maximum de 62,6 millions en fin d'exercice.

L'augmentation du total des placements à vue de la Banque, qui comprend les divers chapitres mentionnés jusqu'à présent, est toute proche de 200 millions

de francs suisses or. Bien que, comme il sera montré plus loin, l'accroissement des dépôts ait porté à concurrence de deux cinquièmes seulement sur des fonds à vue, on peut constater que près de trois quarts de l'augmentation totale ont été investis sous forme de fonds immédiatement disponibles. La liquidité de la Banque peut donc être considérée comme particulièrement satisfaisante.

Les Fonds à terme et avances, qui s'établissaient à 31,2 millions de francs suisses or au 31 mars 1950, sont à 34 millions au 31 mars 1951. Leur minimum au cours de l'exercice a été enregistré avec 26,8 millions au 30 juin et leur maximum avec 50,1 millions le 31 août.

Le total des Effets et placements divers était, au 31 mars 1950, de 175,5 millions de francs suisses or. Il est demeuré constamment au-dessus de ce chiffre au cours de l'exercice et atteignait son maximum avec 261,7 millions le 31 octobre 1950. Au 31 mars 1951, il s'élevait à 245,4 millions.

L'évolution de l'ensemble des Fonds à terme et avances et des Effets et placements divers reflète également le souci de liquidité. Le tableau ci-dessous établit une comparaison entre leur répartition au début et à la fin de l'exercice.

B.R.I.: Fonds à terme, effets et placements divers.

| Echéances | 31 mars 1950 | 31 mars 1951 | Différences |
|----------------------------------|--------------|--------------|-------------|
| en millions de francs suisses or | | | |
| à 3 mois au maximum | 174,5 | 231,8 | + 57,3 |
| de 3 à 6 mois | 21,2 | 19,2 | - 2,- |
| de 6 à 9 mois | - | 0,9 | + 0,9 |
| de 9 à 12 mois | - | 16,1 | + 16,1 |
| à plus d'un an | 11,- | 11,4 | + 0,4 |
| | 206,7 | 279,4 | + 72,7 |

L'augmentation du total est imputable, dans une proportion importante, aux opérations comportant un terme de moins de trois mois.

* * *

Passif.

Le capital et les réserves de la Banque n'ont subi aucun changement. Il résulte des opérations de l'exercice (voir ci-après paragraphe 4, « Résultats financiers »), que le solde du compte de profits et pertes, qui comprend le bénéfice pour l'exercice social clos le 31 mars 1951, passe de 2,6 à 5,7 millions de francs suisses or. La « Provision pour charges éventuelles » passe, du 31 mars 1950

au 31 mars 1951, de 104,4 à 107,1 millions de francs suisses or. Le poste « Divers » s'élève également, entre ces deux dates, de 6,2 à 6,7 millions.

Comme il a été mentionné plus haut, les dépôts à court terme et à vue, en or et en monnaies, dont le mouvement commande celui du total du bilan, se sont à nouveau accrus dans une proportion notable, ainsi que le montre le tableau ci-après, qui permet d'en apprécier l'évolution au cours des trois derniers exercices.

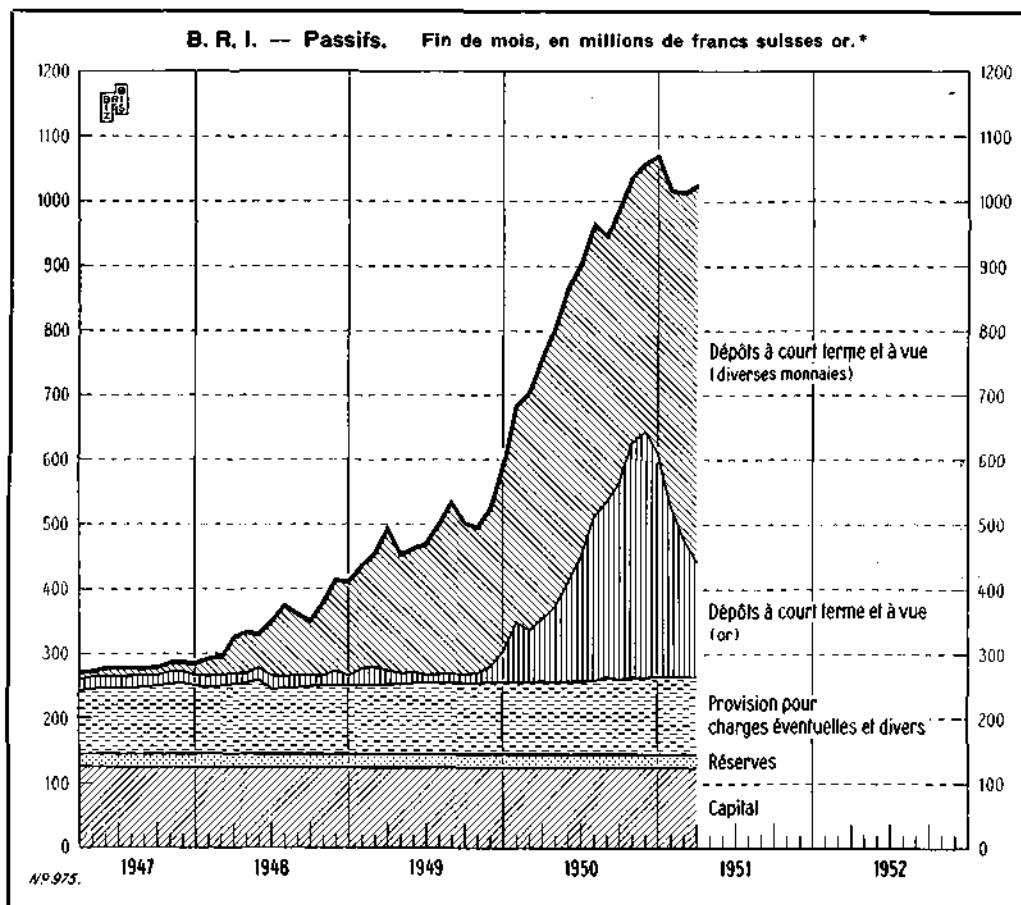
B. R. I.: Dépôts à court terme et à vue.

| Chapitres | 31 mars 1948 | 31 mars 1949 | 31 mars 1950 | 31 mars 1951 |
|---|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| | en millions de francs suisses or | | | |
| Or | 17,7 | 21,6 | 96,8 | 178,6 |
| Monnaies : | | | | |
| banques centrales pour leur compte | 48,4 | 218,9 | 373,5 | 558,6 |
| banques centrales pour le compte d'autres déposants | 8,5 | 0,7 | 2,4 | 2,4 |
| autres déposants | 0,5 | 0,6 | 23,9 | 21,4 |
| Total en monnaies | 57,4 | 220,2 | 399,8 | 582,4 |
| Total en or et en monnaies . . | 75,1 | 241,8 | 496,6 | 761,— |
| dont : | | | | |
| fonds à vue | 50,5 | 93,1 | 132,2 | 234,8 |
| fonds à court terme | 24,6 | 148,7 | 364,4 | 526,2 |
| Total | 75,1 | 241,8 | 496,6 | 761,— |

Les dépôts en poids d'or ont presque doublé au cours de l'exercice; les dépôts en monnaies des banques centrales pour leur compte enregistrent un accroissement de près de 50 %; les dépôts d'autres déposants (institutions internationales) demeurent à peu près au même niveau.

Le mouvement des dépôts au cours de l'exercice comporte deux phases distinctes: de fin mars à fin novembre 1950, augmentation constante et considérable des dépôts libellés en poids d'or, qui passent de 96,8 à 380,5 millions de francs suisses or, les dépôts en monnaies ne s'élevant, pendant la même période, que de 399,8 à 415,4 millions après s'être maintenus à plus de 400 millions depuis fin avril; à partir de décembre 1950 et jusqu'en fin d'exercice, un mouvement inverse, qui se poursuit de façon ininterrompue, ramenant les dépôts poids d'or à 178,6 millions et portant les dépôts monnaies à 582,4 millions de francs suisses or.

Comme il avait été indiqué déjà dans le dernier Rapport annuel, l'expansion des dépôts en poids d'or s'est trouvée influencée par le volume des opérations sur or de la Banque. Les facilités que comporte cette forme de dépôts entraînent un



* Non compris les passifs liés à l'exécution des Accords de La Haye.

recours croissant de nos correspondants aux comptes libellés en poids d'or. La plupart de ces dépôts ont toutefois un caractère temporaire et sont passibles de fluctuations étendues, comme tel a été le cas en fin d'exercice.

D'autre part, ces dépôts ne comprenaient avant le début de l'exercice qu'un chiffre insignifiant de fonds à terme (244.000 francs suisses or environ). Ce montant est passé, dès le 31 mai, à 6,9 millions de francs suisses or, puis à 38 millions le 31 octobre, 43,4 millions en fin décembre et fin janvier, le chiffre au 31 mars étant de 38 millions. Ceci constitue un premier pas dans la voie de l'obtention de ressources en or d'une certaine durée et qui peuvent dès lors être affectées à des opérations.

L'augmentation des dépôts à terme par rapport à celle des dépôts à vue est aussi très sensible en ce qui concerne les dépôts en monnaies.

Le tableau suivant compare la répartition entre dépôts à vue et à court terme, en or et en monnaies, au début et à la fin de l'exercice.

B. R. I.: Dépôts à vue et à court terme.

| Postes | 31 mars 1950 | 31 mars 1951 | Différences |
|--------------------------------|----------------------------------|--------------|----------------|
| | en millions de francs suisses or | | |
| A vue | | | |
| Or | 96,5 | 140,6 | + 44,1 |
| Monnaies | <u>35,7</u> | <u>94,2</u> | <u>+ 58,5</u> |
| Total | 132,2 | 234,8 | + 102,6 |
| A court terme | | | |
| Or | 0,2 | 38,- | + 37,8 |
| Monnaies | <u>364,2</u> | <u>488,2</u> | <u>+ 124,-</u> |
| Total | 364,4 | 526,2 | + 161,8 |
| Total général | 496,6 | 761,- | + 264,4 |

Les trois cinquièmes environ de l'accroissement total des dépôts correspondent à des fonds à terme. Sur l'ensemble des dépôts au 31 mars 1951, les dépôts à court terme représentent environ 69 %. Cette proportion est de 84 % si l'on ne considère que les dépôts en monnaies. La prédominance de tels dépôts permet à la Banque de répartir plus aisément ses interventions en faveur de ses correspondants.

En ce qui concerne les opérations sur or, la Banque a été à même de procéder, pour le compte de banques centrales et d'institutions internationales, à des échanges d'or assez importants. Le but et le résultat de telles opérations, qui ont été facilitées par l'importance relative du stock d'or propre de la Banque, ont été de réduire considérablement les frais et délais qu'auraient impliqués des déplacements effectifs de métal.

Les achats, les ventes et les échanges d'or, effectués sur la base des prix officiels des banques centrales, ne comportent pour la Banque que de très faibles marges. D'autre part, ils exigent le maintien d'un stock d'or propre important. Ceci explique que les bénéfices réalisés par la Banque sur ses opérations sur or, bien que non négligeables, soient extrêmement modestes par rapport au volume des opérations traitées.

Les crédits à court terme consentis par la Banque se sont maintenus, dans l'ensemble, à un niveau quelque peu supérieur à celui des dernières années. Les opérations ont toujours été traitées en plein accord avec toutes les banques centrales intéressées. La Banque a, d'autre part, été amenée à donner, dans certains cas particuliers, des garanties à des banques centrales en faveur d'autres banques centrales, opérations couvertes soit par des dépôts d'or, soit par des dépôts en monnaies.

Comme les années précédentes, la Banque a poursuivi sa coopération technique avec diverses organisations internationales, notamment avec la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique et le Fonds Monétaire International.

* * *

Deuxième partie du bilan.

La deuxième partie du bilan comprend, comme l'année dernière, les actifs et les passifs liés à l'exécution des Accords de La Haye, dont le total demeure sans changement à 297.200.597,72 francs suisses or. Comme l'indique la note II figurant au bas du bilan, la Banque avait reçu, sur le total des dépôts des gouvernements créanciers au Compte de Trust des Annuités équivalant à 152.606.250 francs suisses or, confirmation de gouvernements dont les dépôts s'élèvent à l'équivalent de 149.920.380 francs suisses or qu'ils ne pourront lui demander, au titre de tels dépôts, le transfert de montants supérieurs à ceux dont elle pourra elle-même obtenir le remboursement et le transfert par l'Allemagne dans les monnaies agréées par la Banque. Le chiffre correspondant au 31 mars 1950 était de 141.649.121,25 francs suisses or.

2. 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 les Rapports précédents.

Comme l'indiquait le vingtième Rapport annuel, la Banque, en sa qualité de mandataire pour l'Emprunt International 5½ % 1930 du gouvernement allemand et pour l'Emprunt International 1930 du gouvernement autrichien a, depuis la fin des hostilités, accompli toutes les démarches possibles relevant de sa compétence pour appeler l'attention des parties intéressées sur les droits des porteurs desdits emprunts, pour sauvegarder les droits en question.

3. La Banque comme Agent de l'O.E.C.E. (Union Européenne de Paiements).

L'Accord sur l'établissement d'une Union Européenne de Paiements a été signé le 19 septembre 1950. Un exposé du fonctionnement de l'Union figure dans le chapitre VIII.

Le Conseil de l'Organisation Européenne de Coopération Économique a demandé à la Banque des Règlements Internationaux d'exercer les fonctions d'Agent aux fins dudit Accord, comme pour les accords antérieurs de paiements et de compensations entre les pays européens. Comme c'était le cas précédemment, le rôle d'Agent assumé par la Banque porte sur des tâches d'un caractère purement technique, à l'exclusion de toute question politique. La Banque continue à prêter son concours sans prélever de bénéfice ni de commission sur les opérations qu'elle exécute, les frais qu'elle encourt de ce chef étant remboursés par l'Organisation.

Les dépenses de la Banque en sa qualité d'Agent de l'O.E.C.E. se sont élevées à Fr.s. 240.300 au cours des neuf mois de fonctionnement de l'Accord pour 1948—49, et à Fr.s. 417.800 dans les douze mois de fonctionnement de l'Accord pour 1949—50. Pour les neuf premiers mois de fonctionnement de l'Union Européenne de Paiements, c'est-à-dire jusqu'au mois de mars 1951, les dépenses ont atteint Fr.s. 624.900. Ces montants ont été dûment remboursés par l'Organisation. Les dépenses de l'Agent concernant l'Union Européenne de Paiements sont sensiblement inférieures à un dixième pour mille (0,01 %) du volume des opérations exécutées.

Les autorisations accordées antérieurement à la Banque par les parties contractantes, levant le secret bancaire en ce qui concerne les comptes des banques centrales et permettant à l'Agent de débiter et de créditer ces comptes dans les conditions convenues ont été étendues au nouvel Accord sur l'Union Européenne de Paiements.

4. Résultats financiers.

Les comptes du vingt et unième exercice, clos le 31 mars 1951, font apparaître, avant déduction de la provision pour charges éventuelles, un excédent de recettes de 6.088.693,31 francs suisses or, le franc suisse or équivalant à 0,29032258... gramme d'or fin d'après la définition qu'en donne l'article 5 des Statuts de la Banque. Les comptes du vingtième exercice faisaient apparaître un excédent de recettes de 6.027.272,95 francs suisses or. Quoique l'excédent de chacun des deux derniers exercices soit à peu près le même, il convient de souligner, comme dans les Rapports annuels précédents, qu'il se peut que les résultats financiers annuels accusent de plus fortes variations qu'avant 1939. Les revenus de la Banque continuent à provenir dans une bien moindre mesure qu'avant la guerre du rendement des placements et dans une proportion beaucoup plus forte de recettes résultant d'opérations bancaires diverses. Cependant, l'expérience du dernier exercice prouve que la part des revenus provenant des intérêts tend à s'accroître sensiblement.

Aux fins de l'établissement du bilan au 31 mars 1951, les avoirs et les engagements en monnaies étrangères ont été convertis en francs suisses or sur la base des cours de change cotés ou officiels, ou conformément à des accords spéciaux relatifs aux diverses monnaies. En outre, tous les avoirs ont été 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 l'exercice clos le 31 mars 1951, le Conseil d'administration a décidé qu'il est nécessaire de transférer 300.000 francs suisses or (1950: 400.000 francs suisses or) au compte pour dépenses exceptionnelles d'administration et 2.700.000 francs suisses or (1950: 3.000.000 de francs suisses or) à la provision pour charges éventuelles. Celle-ci s'élève maintenant à 107.148.567,70 francs suisses or.

Le bénéfice net de l'exercice, après déduction des versements indiqués ci-dessus, s'élève à 3.088.693,31 francs suisses or. Il convient d'ajouter à ce montant la somme de 2.627.272,95 francs suisses or reportée à la fin de l'exercice précédent, ce qui donne un total de 5.715.966,26 francs suisses or. Après affectation de 5 % au Fonds de Réserve Légale conformément aux Statuts, soit 285.798,31 francs suisses or et y compris le solde non réparti de 1.654,49 francs suisses or reporté de l'exercice clos le 31 mars 1944, le montant disponible ressort à 5.431.822,44 francs suisses or.

Le Conseil d'administration recommande que, sur ce montant, la présente Assemblée générale déclare un dividende de 12,53 francs suisses or par action, payable en francs suisses à raison de 17,90 francs suisses par action (la somme totale nécessaire à cette fin s'établit à 2.506.000 francs suisses or) et que le solde de 2.925.822,44 francs suisses or soit reporté à nouveau.

Les comptes de la Banque et son vingt et unième bilan annuel ont été dûment vérifiés par MM. Price, Waterhouse & Cie, de Zurich. Copie du bilan et du rapport des commissaires-vérificateurs figure à l'Annexe I; le compte de profits et pertes est reproduit à l'Annexe II.

5. Modifications dans la composition du Conseil d'administration et de la Direction.

Le mandat d'administrateur de M. Klas Böök, Gouverneur de la Banque de Suède, devant expirer le 31 mars 1951, le Conseil a, dans sa séance du 12 mars 1951, réélu M. Böök, aux termes de l'article 28 (3) des Statuts, pour une durée de trois ans qui prendra fin le 31 mars 1954.

Il a été procédé aux nominations suivantes au Conseil, aux termes de l'article 28 (2) des Statuts, pour une nouvelle durée de trois ans:

En mars 1951: M. Henri Deroy, par le Gouverneur de la Banque de France, et M. Albert E. Janssen, par le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique.

En mai 1951: le baron Brincard, par le Gouverneur de la Banque de France, et Sir Otto E. Niemeyer, par le Gouverneur de la Banque d'Angleterre.

Les administrateurs d'office, agissant en application des dispositions de l'article 28, clause 2, § 3 des Statuts, ont décidé le 12 juin 1950 d'inviter le Dr. Rudolf Brinckmann, de Hambourg, à devenir membre du Conseil.

* * *

Le Conseil a appris avec le plus profond regret le décès, survenu le 10 novembre 1950, de M. Emile Moreau, qui avait été Gouverneur de la Banque de France de 1926 à 1930. M. Moreau avait été étroitement associé aux travaux préparatoires pour l'établissement de la Banque des Règlements Internationaux et il fut, depuis la fondation de cette institution, en 1930, jusqu'au moment où il quitta la Banque de France, le premier administrateur d'office français. M. Moreau a apporté un concours soutenu à la Banque au cours des premiers mois d'existence de cette dernière.

* * *

En octobre 1950, le Dr S.G. Binnerts a été nommé Directeur Adjoint au Département bancaire.

Conclusion.

A la fin des hostilités, quand il s'est agi de déterminer la politique économique et financière d'après guerre, l'une des idées dominantes, répandue dans les milieux les plus influents, était que l'économie mondiale allait connaître une crise grave, qui pouvait surgir d'un moment à l'autre et ramener le spectre du chômage. La crise prolongée des années 1930 avait laissé dans les esprits des souvenirs si vivaces que l'attente et la crainte d'une crise analogue provoquaient une véritable psychose.

Préoccupées d'éviter le retour des souffrances et des pertes éprouvées dans les années d'avant guerre, les autorités se sont appliquées dans la plupart des pays à poursuivre une politique systématique d'« argent bon marché » et à financer les investissements par des méthodes sensiblement identiques à celles du temps de guerre. On pensait que le danger d'inflation pouvait être tenu en échec par le contrôle administratif des échanges et des prix. La méthode avait été utilisée avec un certain succès pendant la guerre et l'illusion qu'elle pouvait aussi bien servir en temps de paix était largement répandue. Du point de vue des règlements extérieurs, le souci d'éviter le « chaos » incitait à mettre l'accent sur la stabilité des cours de change officiels, plutôt qu'à rétablir un véritable marché des changes qui aurait permis d'utiliser les monnaies sur une base multilatérale pour couvrir les transactions courantes et un montant raisonnable de mouvements de capitaux. On pensait qu'il suffisait de développer la production avant tout car son accroissement devait suffire à freiner l'inflation, même si les outillages et les équipements nouveaux devaient être financés dans une large mesure par une expansion monétaire.

Mais au lieu de fléchir, les prix ont continué à monter — à un rythme plus ou moins rapide suivant les pays. La hausse du coût de la vie, et notamment des produits alimentaires, a été contenue par des subventions qui grevaient lourdement les budgets, plutôt que par des contrôles dont l'efficacité s'est révélée douteuse en temps de paix. La pression continue de l'inflation, qu'elle fût « réprimée » ou « ouverte », a nécessairement tendu à épuiser les réserves monétaires de la plupart des pays européens; les crises financières et notamment les crises de change se sont succédé de telle sorte qu'au cours de l'année critique 1947, une dislocation des échanges et des règlements internationaux a pu sembler imminente. Toutefois, cette catastrophe, qui aurait eu de graves répercussions sur la situation intérieure des pays affectés, fut évitée par une série de nouveaux efforts qui prirent des formes différentes d'un pays à un autre, mais qui avaient pour objectif commun

de prévenir toute nouvelle expansion inflationniste du crédit. Dans le domaine international, une nouvelle entreprise, fondée sur des ressources infiniment supérieures à celles des institutions existantes, fut lancée sous le nom d'aide Marshall. Sur le plan national, plusieurs pays s'engagèrent résolument dans une voie nouvelle : dans le Royaume-Uni, le budget fut établi avec un excédent de recettes réel et l'on renonça à soutenir artificiellement les taux d'intérêt à long terme sur le marché de Londres ; d'autre part, l'Italie, puis la France parvinrent à stabiliser leur économie en restreignant l'expansion de crédit.

Ces efforts d'ordre international aussi bien que national ont permis de réaliser des progrès sensibles non seulement en ce qui concerne la production et les investissements (dont les bénéfices n'ont pas encore été tous réalisés), mais aussi en ce qui concerne le rétablissement de l'équilibre intérieur, les forces d'inflation étant maîtrisées avec un succès croissant. Toutefois, le puissant mécanisme d'ajustement constitué par une politique flexible du loyer de l'argent et par un marché des changes réel n'avait pas encore pu être remis en marche. C'est pourquoi la stabilité apparente des changes n'a pas été capable de résister même à une pression modérée. Jamais les cours des changes n'ont été si souvent modifiés que dans la période de stabilité officielle qui a suivi la fin de la seconde guerre mondiale.

Néanmoins, après les dévaluations de l'automne 1949, on a pu espérer que grâce aux progrès accomplis, une stabilisation véritable était enfin en vue. L'accroissement de la production allait cette fois de pair avec la reconstitution des réserves monétaires, rendant possible un assouplissement des contrôles et une libération des échanges du moins à l'intérieur de certains groupes de pays. En outre, plusieurs pays du continent européen ont commencé à rétablir la libre importation de leurs billets de banque, mesure qui a contribué à réduire l'écart entre les cours officiels et les cours libres et par suite à ramener un montant plus élevé de devises dans le circuit officiel.

Il restait encore, cependant, beaucoup à faire. Comme les restrictions imposées par les autres pays à l'égard de la zone dollar n'avaient été assouplies que dans une faible mesure, la concurrence étrangère ne pouvait pas encore jouer pleinement : d'où une limitation de la division internationale du travail au détriment du niveau général d'efficacité économique. Tant que la libération des échanges ne s'étend pas au delà d'un groupe de pays particulier, il faut s'attendre à voir surgir nombre de difficultés, d'autant plus que les pays dont il s'agit n'ont pas tous atteint le même degré de stabilité monétaire, ni assoupli dans une mesure comparable leurs restrictions vis-à-vis de la zone dollar.

C'est alors que, vers le milieu de 1950, le monde s'est trouvé brusquement devant la perspective d'un nouvel effort de réarmement avant même que l'œuvre de reconstruction économique, entreprise après la guerre, ait pu être réellement

menée à bien. Les efforts actuels ont sans nul doute pour but de prévenir un nouveau conflit : c'est pourquoi il est essentiel que les mesures adoptées dans les divers pays restent, dans toute la mesure du possible, compatibles avec la continuité du progrès économique et avec un effort de longue haleine.

Ce serait en particulier une erreur fatale de croire que les méthodes de financement et les contrôles qui ont été appliqués au cours de la seconde guerre mondiale peuvent servir utilement en temps de paix, même de « paix armée ». Il est essentiel du point de vue même de la force réelle des divers pays, que l'effort de réarmement, justifié par un souci de sécurité, ne soit pas la cause d'un retour à l'inflation, avec tous les dangers et les désordres qu'elle comporte. Tout pays qui retombe dans l'inflation affaiblit sa structure sociale et économique et ceux qui sont dotés d'un régime économique relativement libéral sont encore moins en mesure de le supporter que ceux qui pratiquent une économie collectiviste. Dans les conjonctures actuelles, on a plus que jamais besoin d'une « direction véritable », reposant sur une juste appréciation des ressources réelles dont on dispose et sur la volonté d'attaquer les difficultés en face. Pour supporter la charge accrue des armements, les divers pays devront mettre en œuvre une politique budgétaire rigoureuse, fondée sur une fiscalité sévère et une réduction systématique de toutes les dépenses non absolument essentielles. Étant données toutefois les charges accablantes que supportent déjà de nombreux pays, il n'est guère possible de compter que l'augmentation des dépenses sera toujours couverte par celle des recettes fiscales. Selon toute vraisemblance, force sera de recourir plus ou moins à l'emprunt et, dès lors, il est essentiel d'écarter les méthodes inflationnistes de financement. En d'autres termes, tout appel direct ou indirect à la banque centrale doit être résolument exclu. Pour affecter aux armements les ressources supplémentaires indispensables, il est clair qu'il faudra limiter les affectations de capitaux à d'autres fins et l'un des principaux moyens d'y parvenir sera sans nul doute une politique restrictive en matière de crédit. On peut, à cet égard, citer l'exemple des pays qui ont réussi, au moyen d'une politique prudente de crédit, à rétablir et à maintenir l'équilibre de leur économie, avant même d'avoir pu éliminer complètement leur déficit budgétaire.

Dans certains pays, les circonstances sont aujourd'hui plus favorables que jamais depuis la guerre pour appliquer une politique de crédit efficace.

1. La pléthore monétaire qui était un phénomène général au lendemain des hostilités a été pratiquement éliminée dans la plupart des pays; une condition sans laquelle les moyens d'action classiques en matière de crédit ne sauraient recouvrer leur efficacité est donc sur le point d'être réalisée.
2. Nombre de pays ont réussi à reconstituer des réserves assez importantes et ils se sont ainsi assuré de plus larges facilités pour agir efficacement sur le crédit.

La nécessité d'appliquer une politique monétaire restrictive s'impose tout spécialement aux pays qui, ne disposant que de maigres réserves monétaires, ont à faire face à des difficultés résultant de leurs balances des paiements. Mais, en fait, ces pays ont souvent tendance à se reposer sur des mesures de contrôle direct parce qu'ils s'imaginent éviter ainsi l'obligation de resserrer le crédit sur leur propre marché, alors que les nations dont les réserves sont plus importantes ont le sentiment d'avoir quelque chose à perdre et par conséquent à défendre. Mais on se rend mieux compte maintenant que si l'on utilise les réserves monétaires pour couvrir le déficit des paiements envers l'étranger, il importe de prendre des mesures pour faire en même temps des ponctions sur le marché monétaire national. Ce changement d'attitude est mis en lumière par le fait que les banques centrales n'hésitent plus maintenant à intervenir en relevant leur taux d'escompte et en restreignant par d'autres moyens l'expansion de crédits. On ne doit pas oublier que, dans la période 1945—47 déjà, les banques centrales de Belgique, de France et d'Italie ont relevé leurs taux d'escompte; leur exemple a été suivi plus récemment par les autorités monétaires de l'Allemagne, du Canada, du Danemark, des États-Unis, de la Finlande, des Pays-Bas et de la Suède. On pourrait d'ailleurs allonger cette liste si l'on y comprenait aussi les pays qui, tels le Royaume-Uni, ont laissé monter les taux d'intérêt à long terme ou appliqué la méthode plus directe consistant à réduire le crédit à la consommation, l'activité de la construction, etc.

C'est une évolution d'une portée considérable, parce qu'elle pose les fondements d'un financement non inflationniste de l'effort d'armement, et qu'elle rompt avec la politique systématique d'argent bon marché dans laquelle on s'est si longtemps obstiné et qui a été un facteur essentiel du financement de la dernière guerre. Des moyens d'action efficaces étant ainsi trouvés dans la politique financière générale, il sera moins nécessaire d'introduire une multitude de contrôles individuels et cette remarque s'applique aussi à la compression inévitable des investissements. Il faut noter que cette réduction ne peut être imputée à la politique du crédit. Elle résulte de la nécessité évidente de maintenir les investissements dans la limite des capitaux réels fournis par l'épargne nationale ou l'aide de l'étranger. Il est certes regrettable que l'insuffisance des ressources contraigne à procéder à cette réduction; mais les investissements déjà faits continueront à produire leurs effets et il existe fort heureusement d'autres moyens de renforcer l'efficacité économique. Il ne semble pas que les gouvernements, ni les dirigeants du monde des affaires se soient encore totalement libérés de l'obsession d'une crise imminente, ce qui les incite à ne pas pousser trop loin l'augmentation de la production agricole et industrielle. Il est essentiel non seulement de réagir contre cette attitude générale mais encore d'en finir avec les méthodes spécifiques de restriction en matière de production et d'échanges, méthodes dont l'objet est généralement de « soutenir » les

prix en limitant l'offre. Heureusement toutes ces réformes sont indépendantes, en règle générale, de l'investissement de nouveaux capitaux.

Il y a d'ailleurs un autre moyen, et des plus efficaces, de pousser l'économie dans la voie d'une plus haute productivité: il suffit de permettre à la concurrence étrangère de jouer à nouveau librement, en assouplissant, sinon en éliminant totalement les restrictions aux importations. Le marché national n'a été que trop longtemps soustrait au jeu de la concurrence étrangère et notamment de celle de la zone dollar. Comme les industriels européens auront de toute façon à la soutenir sur d'autres marchés, il y a d'excellentes raisons d'élargir les effets salutaires de cette concurrence. La crainte de se voir évincé du marché est bien souvent l'incitation la plus efficace à déployer des efforts accrus. L'adoption de nouvelles méthodes de production nécessitera sans doute quelques capitaux nouveaux, mais il est probable que nombre d'entreprises seront en mesure de trouver dans leurs bénéfices les fonds indispensables. N'est-ce pas, d'ailleurs, la meilleure utilisation qu'on puisse faire des ressources limitées dont on dispose que de les affecter d'abord à l'amélioration technique des procédés de fabrication et de vente?

L'un des avantages de la politique prudente de crédit à laquelle tant de pays se rallient maintenant tient à ce qu'elle permet d'assouplir plus facilement les restrictions au commerce et aux paiements envers l'étranger. De ce fait, les pays dont il s'agit peuvent profiter au maximum du développement des échanges internationaux de biens et de services.

Il ne sera certes pas facile de renoncer à la protection que les restrictions de change en vigueur (spécialement vis-à-vis de la zone dollar) assurent indirectement à l'économie et à l'abri desquelles tant de « droits acquis » se sont constitués et prospèrent. Mais il faut en prendre le risque et il faut réussir. L'usage le plus efficace qui peut être fait de l'aide extérieure subsistante et des réserves monétaires accrues est d'en profiter pour prendre enfin des mesures décisives en vue du rétablissement d'un marché réel des changes et d'un assouplissement marqué des restrictions qui entravent encore le commerce et les paiements entre l'Europe et ses territoires d'outre-mer, d'une part, et la zone dollar, de l'autre. Une coopération économique permanente en Europe est essentiellement fonction des progrès qui seront réalisés en ce sens, car la structure de ce continent est telle qu'aucune « intégration » ne peut être solide et durable si elle tend, si peu que ce soit, à faire de l'Europe une zone fermée.

ROGER AUBOIN

Directeur Général

ANNEXES

BILAN AU

EN FRANCS SUISSES OR (UNITÉS DE 0,290 322 58 . . .

| ACTIF | | | |
|---|----------------|------------------|-----------|
| I. OR EN LINGOTS ET MONNAYÉ | | 363.848.657,60 | % 35,5 |
| II. ENCAISSE | | | |
| À la Banque et en compte courant dans d'autres banques | | 70.635.292,26 | 6,9 |
| III. FONDS À VUE placés à intérêts | | 4.411.861,19 | 0,4 |
| IV. PORTEFEUILLE RÉESCOMPTABLE | | | |
| 1. Effets de commerce et acceptations de banque | 46.061.107,05 | | 4,5 |
| 2. Bons du Trésor | 128.919.440,61 | 174.980.547,66 | 12,6 |
| V. EFFETS DIVERS, REMOBILISABLES SUR DEMANDE | | 62.621.740,76 | 6,1 |
| VI. FONDS À TERME ET AVANCES | | | |
| 1. À 3 mois au maximum | 32.342.155,39 | | 3,1 |
| 2. De 6 à 9 mois | 921.841,14 | | 0,1 |
| 3. De 9 à 12 mois | 688.451,50 | | 0,1 |
| VII. EFFETS ET PLACEMENTS DIVERS | | 33.952.448,03 | |
| 1. Bons du Trésor | | | |
| À 3 mois au maximum | 108.424.997,16 | | 10,6 |
| 2. Autres effets et placements divers | | | |
| a) À 3 mois au maximum | 91.048.016,32 | | 8,9 |
| b) De 3 à 6 mois | 19.153.610,93 | | 1,9 |
| c) De 9 à 12 mois | 15.372.449,29 | | 1,5 |
| d) À plus d'un an | 11.381.929,60 | | 1,1 |
| VIII. ACTIFS DIVERS | | 245.381.003,30 | |
| IX. FONDS PROPRES UTILISÉS en exécution des accords de La Haye de 1930 pour placements en Allemagne (voir ci-dessous) | | 1.359.381,78 | 0,1 |
| | | 68.291.222,72 | 6,6 |
| | | 1.025.482.155,30 | 100,0 |

EXÉCUTION DES ACCORDS

FONDS PLACÉS EN ALLEMAGNE

- Créances sur la Reichsbank et la Golddiskontbank; effets de la Gold-diskontbank et de l'Administration des chemins de fer et bons de l'Administration des postes (échus)
- Effets et bons du Trésor du Gouvernement allemand (échus) . .

221.019.557,72

76.181.040,—

297.200.597,72

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.

NOTE II — Sur le total des dépôts des Gouvernements créanciers au Compte de Trust des Annuités équivalant à 152.606.250 francs suisses or, la Banque a reçu, de Gouvernements dont les dépôts s'élèvent à l'équivalent de 149.920.380 francs suisses or, confirmation qu'ils ne pourront lui demander, au titre de

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 1951.

31 MARS 1951

ANNEXE I

GRAMME D'OR FIN — ART. 5 DES STATUTS)

| PASSIF | | | |
|---|----------------|--------------------------------|-------------|
| | | | % |
| I. CAPITAL | | | |
| Autorisé et émis 200.000 actions de 2.500 frs. suisses or chacune | 500.000.000,— | | |
| libérées de 25 % | | 125.000.000,— | 12,2 |
| II. RÉSERVES | | | |
| 1. Fonds de Réserve Légale | 6.527.630,30 | | |
| 2. Fonds de Réserve Générale | 13.342.650,13 | | |
| III. DÉPÔTS À COURT TERME ET À VUE (or) | | 19.870.280,43 | 1,9 |
| 1. Banques Centrales pour leur compte: | | | |
| a) À 3 mois au maximum | 38.043.460,91 | | 3,7 |
| b) À vue | 130.022.562,10 | | 12,7 |
| 2. Autres déposants: | | | |
| À vue | 10.582.537,14 | | 1,0 |
| IV. DÉPÔTS À COURT TERME ET À VUE (diverses monnaies) | | 178.648.560,15 | |
| 1. Banques Centrales pour leur compte: | | | |
| a) À 3 mois au maximum | 468.416.532,09 | | 45,7 |
| b) À vue | 90.171.213,42 | | 8,8 |
| 2. Banques Centrales pour le compte d'autres déposants: | | | |
| a) À 3 mois au maximum | 2.121.271,50 | | 0,2 |
| b) À vue | 240.528,58 | | 0,0 |
| 3. Autres déposants: | | | |
| a) À 3 mois au maximum | 17.664.822,05 | | 1,7 |
| b) À vue | 3.782.342,60 | | 0,4 |
| V. DIVERS | | 582.396.710,24 6.702.070,52 | 0,7 |
| VI. COMPTE DE PROFITS ET PERTES | | | |
| 1. Report de l'exercice social clos le 31 mars 1950 | 2.627.272,95 | | |
| 2. Bénéfice de l'exercice social clos le 31 mars 1951 | 3.088.693,31 | | |
| VII. PROVISION POUR CHARGES ÉVENTUELLES | | 5.715.966,26 107.148.567,70 | 0,6 10,4 |
| | | 1.025.482.155,30 | 100,0 |

DE LA HAYE DE 1930

| | | |
|---|--------------------------------|--|
| DÉPÔTS À LONG TERME | | |
| 1. Dépôts des Gouvernements créanciers au Compte de Trust des Annuités (voir Note II) | 152.606.250,— | |
| 2. Dépôt du Gouvernement allemand | 76.303.125,— | |
| FONDS PROPRES UTILISÉS en exécution des accords (voir Poste IX ci-dessus) | 228.909.375,— 68.291.222,72 | |
| | 297.200.597,72 | |

tels dépôts, le transfert de montants supérieurs à ceux dont elle pourra elle-même obtenir le remboursement et le transfert par l'Allemagne dans les monnaies agréées par la Banque.

NOTE III — Des effets équivalant à 1.526.500 francs suisses or ont été cédés avec engagement de rachat par la Banque.

NOTE IV — Les dividendes déclarés avant la date du bilan sont inférieurs de 245,50 francs suisses or par action aux dividendes cumulatifs de 6 % prévus à l'article 53 b) des statuts, soit de 49.100.000 francs suisses or au total.

la Banque, pour l'exercice social ayant pris fin le 31 mars 1951, 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.

COMPTES DE PROFITS ET PERTES

pour l'exercice social clos le 31 Mars 1951

| | | 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) | | 8.957.262,29 |
| Droits de transfert | | 564,35 |
| | | <u>8.957.826,64</u> |
| Frais d'administration: | | |
| Conseil d'administration — indemnités et frais de voyage | 195.108,07 | |
| Direction et personnel — traitements, contributions pour pensions et frais de voyage | 2.370.925,03 | |
| Loyer, assurance, chauffage, éclairage et eau | 117.712,78 | |
| Aménagement et réparation de l'immeuble, entretien du matériel | 117.905,30 | |
| Fournitures de bureau, livres, périodiques, frais d'impression | 311.386,95 | |
| Téléphone, télégraphe et frais postaux | 106.665,97 | |
| Rémunérations d'experts (commissaires-vérificateurs, interprètes, etc.) | 34.941,61 | |
| Imposition cantonale | 35.293,99 | |
| Divers | 91.310,73 | |
| | <u>3.381.250,43</u> | |
| Moins: Montants récupérables pour frais de la Banque en tant qu'Agent de l'Organisation Européenne de Coopération Économique aux termes des Accords concernant les Paiements et les Compensations intra-européens et l'Union Européenne de Paiements | 512.117,10 | 2.869.133,33 |
| | | <u>6.088.693,31</u> |
| 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 | <u>2.700.000,—</u> | <u>3.000.000,—</u> |
| BÉNÉFICE NET de l'exercice clos le 31 mars 1951 | | 3.088.693,31 |
| Solde reporté de l'exercice précédent | | <u>2.627.272,95</u> |
| | | 5.715.966,26 |
| Au Fonds de Réserve Légal — 5 % de 5.715.966,26 | | 285.798,31 |
| | | <u>5.430.167,95</u> |
| Solde non réparti de l'exercice clos le 31 mars 1944 | | 1.654,49 |
| | | <u>5.431.822,44</u> |
| Dividende de 12,53 francs suisses or par action, comme recommandé par le Conseil d'administration à l'Assemblée générale annuelle convoquée pour le 11 juin 1951 | | <u>2.506.000,—</u> |
| Solde reporté | | <u>2.925.822,44</u> |

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 Bööck, Stockholm.
Baron Brincard, Paris.
Dr Rudolf Brinckmann, Hambourg,
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.
Dr Wilhelm Vocke, Francfort-sur-le-Main.

Suppléants

Hubert Ansiaux, Bruxelles.
Jean Bolgert, Paris.
Sir 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. |

| | |
|------------------------|---------------------|
| Fabian A. Colenutt, | Secrétaire Adjoint. |
| Dr Sjoerd G. Binnerts, | Directeur Adjoint. |

* En ce qui concerne les Administrateurs japonais, les conséquences juridiques de la situation, à la date du présent Rapport, restent à déterminer.