

**BANQUE DES
RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX**

VINGT-DEUXIÈME RAPPORT ANNUEL

1^{ER} AVRIL 1951 — 31 MARS 1952

BÂLE

9 JUIN 1952

TABLE DES MATIÈRES

	Page
I. Introduction	1
<p>Situation financière et opérations de la Banque des Règlements Internationaux (<i>p. 1</i>), la situation de la plupart des pays était en équilibre dans le premier semestre de 1950 (<i>p. 3</i>), effets de la guerre de Corée sur les prix internationaux des marchandises (<i>p. 4</i>), conditions des échanges de certains pays (<i>pp. 5 et 10</i>), prix de diverses marchandises-types des zones dollar et sterling (<i>p. 6</i>), facilités de crédit assurées par l'Union Européenne de Paiements (<i>p. 7</i>), l'Italie a continué d'appliquer une politique de crédit ferme (<i>p. 9</i>), politique de crédit des pays scandinaves (<i>pp. 10 et 11</i>), situation aux Pays-Bas (<i>p. 12</i>), arrêt de l'inflation aux États-Unis (<i>p. 14</i>), épargne et investissements aux États-Unis (<i>pp. 15 et 16</i>), dépenses nationales brutes aux États-Unis (<i>p. 18</i>), politique de crédit des États-Unis (<i>p. 19</i>), balance des paiements des États-Unis (<i>p. 21</i>), balance des paiements de la zone sterling (<i>p. 23</i>), du Royaume-Uni (<i>p. 25</i>), production nationale brute et son utilisation (<i>p. 27</i>), Royaume-Uni: recettes et dépenses de l'État (<i>p. 28</i>), politique de crédit (<i>p. 29</i>), balances commerciales et des paiements de la France et du reste de la zone franc (<i>p. 32</i>), France: recettes et dépenses de l'État (<i>p. 33</i>), volume des crédits consentis par les banques et autres institutions (<i>p. 34</i>), observations générales (<i>p. 38</i>).</p>	
II. Volume de production et stabilité monétaire	40
<p>Progrès réalisés à la faveur de l'aide Marshall (<i>p. 40</i>), volume de la production industrielle en Europe occidentale et aux États-Unis: indices et graphiques (<i>pp. 41—44</i>), raison pour laquelle les indices de la production industrielle sont parfois trompeurs (<i>p. 44</i>), répartition de la population active et sa part dans la production nationale (<i>p. 44</i>), évolution du produit réel du Royaume-Uni (<i>p. 47</i>), augmentation de la production industrielle et du produit réel dans divers pays (<i>p. 47</i>), défauts d'ajustement dans la quantité disponible de biens et de services (<i>p. 48</i>), développement parallèle de la production industrielle et de la production nationale aux États-Unis (<i>p. 49</i>), effet de l'inégalité des ressources en capitaux sur l'efficacité des industries européennes et américaines (<i>p. 50</i>), l'activité des investissements et le fonctionnement du système monétaire en France (<i>p. 52</i>), dangers inhérents à la pléthore monétaire et à la liquidité excessive (<i>p. 55</i>), l'aide Marshall et les comptes de contre-valeur (<i>p. 55</i>), bilan des banques norvégiennes (<i>p. 57</i>), balance des paiements du Royaume-Uni (<i>p. 58</i>), des Pays-Bas (<i>p. 59</i>), rapport entre la politique financière et la politique de crédit (<i>p. 60</i>), excédents et déficits nets dans les paiements intra-européens (<i>p. 64</i>), nécessité d'une politique monétaire plus efficace (<i>p. 65</i>), taux d'intérêt et marché à long terme (<i>p. 65</i>), taux d'intérêt et marché à court terme (<i>p. 66</i>), sens de l'expansion monétaire (<i>p. 67</i>), volume des investissements par rapport à la production nationale brute (<i>p. 70</i>), ralentissement de la cadence d'accroissement de la production industrielle européenne (<i>p. 71</i>), l'élimination des décalages de prix est une condition préalable du rétablissement du mécanisme monétaire et des prix (<i>p. 72</i>), nécessité de rétablir des marchés fonctionnant bien (<i>p. 74</i>).</p>	

III. Évolution des prix 75

Flux et reflux du «boom» suscité par la guerre de Corée (*p. 75*), stabilité des prix sur le marché mondial (*p. 76*), principales phases du retour à des conditions plus normales: mouvements de hausse et de baisse des prix des matières premières (*p. 76*), irrégularité des prix individuels et des groupes de prix (*p. 79*), indice international des prix des marchandises (*pp. 79 et 4*), cours de l'étain et du caoutchouc (*p. 81*), variations des prix de certaines marchandises (*p. 82*), marchandises en dollars et en livres sterling (*pp. 83 et 6*), production mondiale de produits de base (*p. 84*), évolution des prix aux États-Unis (*pp. 75, 85, 89*), la Conférence internationale des matières premières (*p. 87*), variations des indices des prix de gros et du coût de la vie dans divers pays (*p. 88*), Suisse (*p. 90*), Italie (*p. 91*), Royaume-Uni (*p. 91*), France (*p. 93*), Autriche (*p. 93*), Est européen (*p. 94*), disparité entre l'augmentation des prix de gros et celle du coût de la vie (*p. 96*), suppression du contrôle des prix (*p. 97*).

IV. Expansion du commerce mondial 99

Valeur du commerce mondial (*p. 99*), exportations mondiales (*p. 99*), tonnage maritime mondial (*p. 100*), Royaume-Uni: taux des frets (*p. 101*), difficultés éprouvées depuis la guerre de Corée (*p. 101*), commerce extérieur et balance des paiements des États-Unis (*pp. 102—106, 21 et 188*), pays de l'O.E.C.E. (*p. 103*), Australie (*p. 106*), Nouvelle-Zélande (*p. 106*), Royaume-Uni (*pp. 107—109, 25, 58*), zone sterling (*p. 23*), France et zone monétaire française (*pp. 110 et 31*), Italie (*p. 114*), Allemagne occidentale (*pp. 115 et 8*), Belgique (*p. 117*), Pays-Bas (*pp. 119 et 12*), pays nordiques (*p. 121*), Danemark (*p. 122*), Norvège (*p. 123*), Suède (*p. 123*), Finlande (*p. 124*), Suisse (*p. 125*), Autriche (*p. 126*), Grèce (*p. 128*), Turquie (*p. 128*), Portugal (*p. 129*), Espagne (*p. 129*), commerce entre l'Europe occidentale et l'Est européen (*p. 130*), commerce extérieur de la Yougoslavie (*p. 131*), restrictions aux échanges (*p. 132*), «G.A.T.T.», article XII (*p. 133*), O.E.C.E., Code de libération des échanges, article 3 (*p. 134*), stades de libération atteints (*p. 135*), «G.A.T.T.», clauses de sauvegarde appliquées par les États-Unis (*p. 136*), de nouvelles restrictions seraient dangereuses (*p. 137*).

V. Cours des changes 139

L'année 1951 a été une période de stabilité et de progrès (*p. 139*), Yougoslavie: dévaluation (*p. 139*), réformes monétaires en Roumanie (*p. 140*), Bulgarie (*p. 141*), Espagne: cours multiples (*p. 142*), Danemark et Finlande: cours touristes (*pp. 142 et 143*), Grèce: suppression des certificats de change (*p. 143*), Israël: dévaluation et cours multiples (*p. 143*), Iran (*p. 144*), monnaies asiatiques (*p. 145*), monnaies de l'Amérique latine (*p. 145*), cours officiels des changes (*p. 147*), Canada: cours libre et suppression du contrôle des changes (*p. 149*),

la réouverture du marché des changes de Londres et la livre sterling (*p.* 150), cours libres des devises étrangères à New-York (*p.* 154), cours des billets de banque en Suisse (*p.* 154), avantages d'un cours libre (*p.* 158), théorie de la parité du pouvoir d'achat (*p.* 160), prix de gros sur une base or (*pp.* 161, 163), commerce triangulaire (*p.* 164), convertibilité des monnaies (*p.* 166), valeurs officielles des monnaies (*p.* 167).

VI. L'or et l'évolution des réserves monétaires 169

Traits caractéristiques (*p.* 169), production d'or en 1951 (*pp.* 170—175), production d'or de l'Afrique du Sud (*p.* 170), production d'or et subventions au Canada (*p.* 173), marché de l'or avec prime et thésaurisation (*pp.* 176 et 185), or «disparu» (*p.* 177), cours libres de l'or (*p.* 178), l'or en circulation dans le Moyen-Orient (*p.* 179), politique du Fonds Monétaire International (*p.* 180), commerce de l'or dans les pays non producteurs (*p.* 181), évaluations de l'or thésaurisé (*p.* 182), réserves monétaires (*p.* 184), réserves d'or et avoirs à court terme en dollars (*pp.* 187 et 3), États-Unis: balance des paiements, dons et crédits (*p.* 188), réserves de la France (*p.* 189), réserves or et devises, engagements en £ du Royaume-Uni (*p.* 190), réserves d'autres zones (*p.* 191), pays européens, réserves et avoirs en unités U.E.P. (*p.* 192), importations comparées aux réserves officielles (*p.* 193), États-Unis, transactions nettes sur or (*p.* 195).

VII. Monnaie, taux d'intérêt et crédit 197

Retour à une politique plus conforme à la tradition (*p.* 197), variations des taux d'escompte (*p.* 198), diminution de la liquidité depuis la guerre (*p.* 201), revenu national et volume monétaire (*p.* 200), conditions de crédit aux États-Unis (*pp.* 202 et 19), Canada (*p.* 205), Royaume-Uni (*pp.* 206 et 29), France (*pp.* 209 et 34), Italie (*pp.* 211 et 9), Suisse (*p.* 213), Autriche (*p.* 215), Allemagne occidentale (*pp.* 216 et 7), Belgique (*p.* 219), Pays-Bas (*p.* 223), Danemark (*p.* 224), Norvège (*pp.* 225, 11 et 56), Suède (*pp.* 227 et 10), Finlande (*p.* 228), billets en circulation (*p.* 222), enseignements tirés de l'expérience récente (*p.* 230), nécessité de rétablir des marchés des capitaux nationaux et internationaux (*p.* 232).

VIII. Situation des finances publiques 234

Finances publiques, traits caractéristiques (*p.* 234), finances publiques des États-Unis (*pp.* 234 et 17), Royaume-Uni (*pp.* 234 et 28), France (*pp.* 234 et 33), Belgique (*p.* 235), Allemagne occidentale (*p.* 236), Pays-Bas (*p.* 238), Danemark (*p.* 238), Italie (*p.* 239), Autriche (*p.* 240), Finlande (*p.* 241), Norvège (*p.* 241), Suède (*p.* 242), Suisse (*p.* 243), budget d'État de l'U.R.S.S. (*p.* 244), pays de l'Est européen (*p.* 245), Tchécoslovaquie (*p.* 246), Yougoslavie (*p.* 247), nécessité de ne pas retomber dans le financement inflationniste (*p.* 248).

	Page
IX. Union Européenne de Paiements	250
<p>Aide des États-Unis pour les paiements intra-européens (<i>p. 250</i>), changements dans la structure de l'Union (<i>p. 251</i>), soldes initiaux (<i>p. 251</i>), ressources spéciales (<i>p. 252</i>), quotas (<i>p. 253</i>), dispositions spéciales concernant débiteurs et créditeurs (<i>p. 254</i>), opérations de l'Union (<i>p. 256</i>), mécanisme de compensation (<i>p. 256</i>), mécanisme de règlement (<i>p. 258</i>), positions cumulatives des parties contractantes, mars 1952 (<i>p. 261</i>), graphiques sur l'évolution de la situation des parties contractantes (<i>pp. 263 et 64</i>), amortissement de l'endettement bilatéral ancien (<i>p. 265</i>), situation résumée des comptes (<i>p. 267</i>), Comité de Direction (<i>p. 268</i>), balances commerciales et balances des paiements des zones monétaires des parties contractantes (<i>p. 271</i>), opérations or et dollars de l'Union (<i>p. 272</i>), utilisation des quotas, mars 1952 (<i>p. 274</i>), conclusion (<i>p. 275</i>).</p>	
X. Opérations courantes de la Banque	276
<p>Activité du Département bancaire (<i>p. 276</i>), actifs de la Banque (<i>p. 277</i>), passifs (<i>p. 280</i>), opérations sur or (<i>p. 282</i>), deuxième partie du bilan (<i>p. 283</i>), fonctions de mandataire et d'agent financier de la Banque (<i>p. 283</i>), d'Agent de l'Organisation Européenne de Coopération Économique (Union Européenne de Paiements) (<i>p. 284</i>), résultats financiers (<i>p. 284</i>), modifications dans la composition du Conseil d'administration et de la Direction (<i>p. 285</i>).</p>	
XI. Conclusion	287

* * *

ANNEXES

1. Bilan au 31 mars 1952.
2. Compte de profits et pertes de l'exercice clos le 31 mars 1952.

VINGT-DEUXIÈME RAPPORT ANNUEL

soumis à

l'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

de la

BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX

tenue à

Bâle, le 9 juin 1952.

Messieurs,

J'ai l'honneur de vous soumettre le Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux relatif au vingt-deuxième exercice, qui a commencé le 1^{er} avril 1951 et s'est terminé le 31 mars 1952. Les résultats des opérations de l'exercice sont indiqués en détail dans le chapitre X, qui comporte également un exposé d'ensemble des opérations courantes de la Banque et une analyse du bilan au 31 mars 1952.

L'exercice s'est soldé par un excédent de recettes de 6.399.601,22 francs suisses or, sur lesquels 500.000 francs suisses or ont été transférés au compte pour dépenses exceptionnelles d'administration et 3.200.000 francs suisses or à la provision pour charges éventuelles. Le bénéfice net de l'exercice s'établit donc à 2.699.601,22 francs suisses or. Après affectation de 5% au Fonds de réserve légale et y compris le report à nouveau de l'exercice précédent, le montant disponible ressort à 5.490.443,60 francs suisses or.

Le Conseil d'administration recommande que, sur ce montant, la présente Assemblée générale déclare un dividende de 12,60 francs suisses or par action, payable en francs suisses à raison de 18 francs suisses par action et que le solde de 2.970.443,60 francs suisses or soit reporté à nouveau.

L'exercice précédent s'était clos, le 31 mars 1951, par un excédent de recettes de 6.088.693,31 francs suisses or, sur lesquels 300.000 francs suisses or avaient été versés au compte pour dépenses exceptionnelles d'administration et 2.700.000 francs suisses or à la provision pour charges éventuelles. Y compris le report à nouveau et l'affectation de 5% à la Réserve légale, le montant disponible s'établissait alors à 5.431.822,44 francs suisses or. Le dividende déclaré à la dernière Assemblée générale était de 12,53 francs suisses or par action, payable à raison de 17,90 francs suisses et le report à nouveau atteignait 2.925.822,44 francs suisses or.

L'excédent de l'exercice qui vient d'être clos s'établit ainsi à un niveau très légèrement supérieur à celui de l'exercice précédent. L'évolution des ressources actives de la Banque au cours des cinq 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
1952 » »	741	201	942	513	429	942

* Y compris une réserve pour certains engagements secondaires.

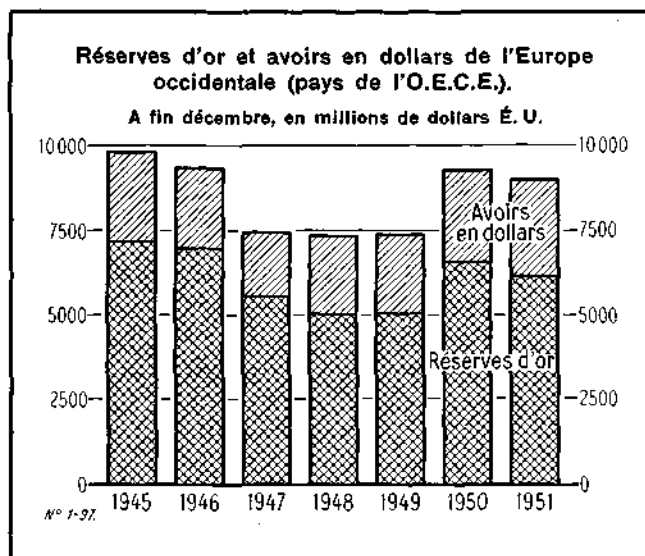
Les transactions conclues, soit en matière de dépôts et de crédits à court terme, soit en matière d'opérations de change, de vente, achat et échange d'or, ont toujours été faites en conformité avec la politique monétaire des banques centrales intéressées.

La Banque a continué à rendre aux banques centrales européennes les services en son pouvoir comme organisme commun de coopération entre elles et sa situation financière est demeurée satisfaisante en dépit du fait qu'aucun transfert sur les avoirs liés aux Accords de La Haye n'a pu encore être repris. Des négociations au sujet de la reprise de ces transferts ont été amorcées dans le cadre de la Conférence internationale sur les dettes allemandes, ouverte à Londres en février dernier.

La Banque a continué ses fonctions comme Agent de l'Organisation Européenne de Coopération Économique pour le fonctionnement de l'Accord sur l'Union Européenne de Paiements et elle a continué également à coopérer dans des conditions satisfaisantes avec les autres organisations et commissions internationales de caractère technique, notamment avec la Banque pour la Reconstruction et le Développement Économique et 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 procéder à des études spéciales de la situation économique et financière de divers pays. Ces études ont toujours été faites à la demande des banques centrales intéressées. Les banques centrales européennes ont ainsi de nouveau montré combien elles tenaient à rester en contact étroit avec la Banque des Règlements Internationaux.

Dans le premier semestre de 1950, avant l'ouverture des hostilités en Corée, on pouvait à bon droit se croire en vue d'un certain équilibre économique dans le monde entier. Aux États-Unis, la légère régression constatée en 1949 avait pris fin et, depuis le printemps de 1950, les affaires se développaient, principalement sous l'influence d'une activité plus soutenue du bâtiment. Cette reprise exerça un effet stimulant sur les autres marchés. Dans les pays producteurs de matières premières du Sud-Est asiatique et d'autres parties du monde, les destructions les plus graves du temps de guerre avaient été réparées et ces territoires étaient de nouveau en mesure de jouer un rôle important dans le commerce triangulaire, du fait de l'augmentation de leurs recettes en dollars provenant des exportations à destination du marché américain. En Europe occidentale, on continuait de s'efforcer à accroître le volume de la production et à réduire les déséquilibres budgétaires. Afin de résorber l'excédent monétaire hérité du temps de guerre, les investissements courants étaient financés de plus en plus au moyen d'épargne intérieure véritable, renforcées par l'aide de l'étranger. D'autre part, les dévaluations de l'automne 1949 ont certainement permis d'ajuster la valeur des monnaies européennes à celle du dollar d'une manière plus conforme à la réalité. Pour le premier semestre de 1950, la balance courante des paiements de l'Europe occidentale vis-à-vis de tous les autres pays a fait apparaître un déficit de \$930 millions seulement, soit moins du

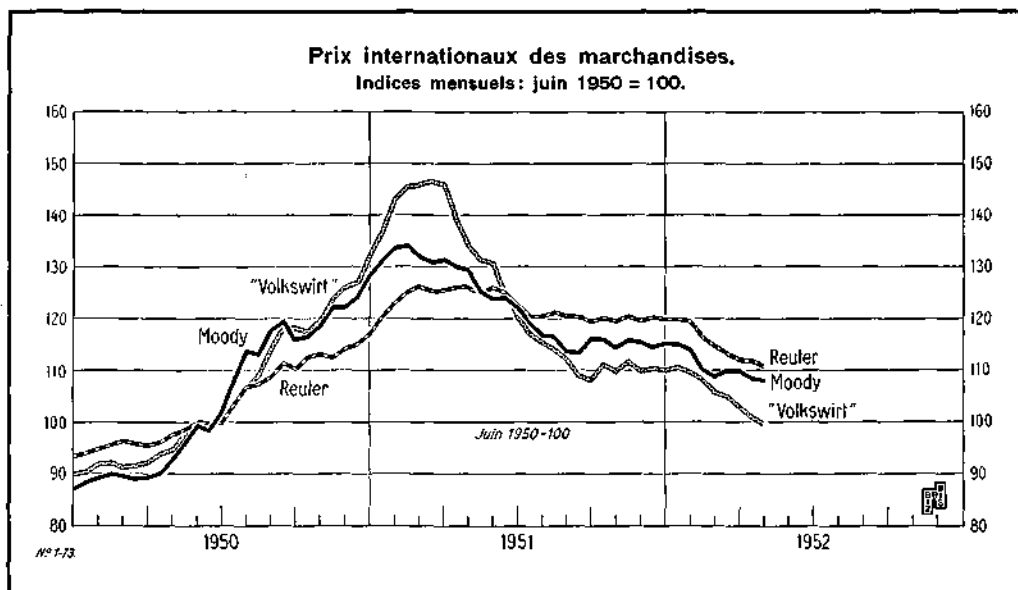


quart du déficit correspondant de 1947. Au cours des six premiers mois de 1950, la plupart des pays de l'Europe occidentale ont été en mesure de renforcer leurs réserves monétaires, ce qui a permis de libérer plus largement les échanges sous les auspices de l'O.E.C.E., tâche qui a été facilitée par l'établissement du mécanisme spécial de l'Union Européenne de Paiements, avec effet du 1^{er} juillet 1950.

Cependant, l'équilibre réalisé était encore précaire. Il est vrai que l'économie des divers pays européens avait été consolidée, mais les conjonctures favorables ne devaient pas durer longtemps et la capacité de résistance des divers pays allait être bientôt soumise à de dures épreuves:

- a) l'ouverture des hostilités en Corée au milieu de 1950; puis,
- b) l'effort de réarmement inauguré en 1951 par un nombre croissant de pays.

Ce n'est que lorsque les conditions eurent changé et que les difficultés résultant de la guerre de Corée et du réarmement commencèrent à se manifester qu'on apprécia, comme il convenait, à quel point la plupart des pays avaient été favorisés dans le premier semestre 1950, grâce à trois facteurs importants: la reprise des affaires aux États-Unis, à laquelle il a déjà été fait allusion; des rapatriements de fonds dans les pays qui avaient dévalué leurs monnaies à l'automne 1949 (concurrentement, dans la zone sterling, avec une nouvelle amélioration de la situation de la balance des paiements consécutive aux restrictions sur les importations en dollars convenues au cours de l'été précédent); enfin, le fait qu'en 1950 les fonds obtenus au titre de l'aide Marshall atteignaient leur point culminant. La confiance dans la capacité de redressement économique et financier des divers pays ne cessait de s'affermir lorsque, subitement, le coup de tonnerre de l'affaire coréenne fit comprendre aux nations du monde occidental qu'elles n'étaient nullement au bout de leurs peines. Parmi elles, les États-Unis en furent les plus rapidement affectés et ils furent aussi, bien entendu, les premiers à accroître leurs importations. La demande plus forte des États-Unis, émanant tant des autorités — à des fins de stockage — que de l'économie privée (qui absorbe normalement près de la moitié de la production mondiale de matières premières industrielles), exerça un effet immédiat sur les prix, et notamment sur ceux des produits de base, comme cela ressort de la hausse sensible accusée par les indices de Moody, de Reuter et du «Volkswirt».



Si l'on examine rétrospectivement les hausses de prix qui se sont produites au cours des deux dernières années, on constate que deux points méritent de retenir spécialement l'attention :

1. Étant donné que, comme à l'ordinaire, les prix des produits manufacturés n'ont pas monté à la même cadence que ceux des matières premières, les conditions des échanges se sont détériorées pour l'ensemble des pays industrialisés ; et il est intéressant de noter à cet égard que le degré d'altération a été à peu près le même pour les États-Unis que pour les principaux pays industriels de l'Europe occidentale.

Conditions des échanges de certains pays.

Périodes	Indice des prix à l'exportation divisé par l'indice des prix à l'importation (valeur unitaire)							
	États- Unis	Royaume- Uni	Pays- Bas	France	Alle- magne (occidentale)	Italie	Belgique	Suisse
1948	100	100	100	100	—	100	100	100
1949	97	100	98	93	100*	104	105	108
1950 1 ^{er} semestre . .	92	95	95	88	88	110	93	116
2 ^{ème} semestre . .	84	88	86	82	83	106	92	113
1951 1 ^{er} semestre . .	80	78	87	76	79	95	97	103
2 ^{ème} semestre . .	79	83	88	79	84	98	104	104

* Juillet à décembre 1949 = 100.

Le fait, qui ressort du tableau, que le degré de détérioration a été sensiblement le même pour les États-Unis, d'une part, le Royaume-Uni, la France, les Pays-Bas et l'Allemagne occidentale, d'autre part, semble indiquer que les dévaluations n'ont pas exercé par elles-mêmes une influence décisive sur les conditions des échanges, si important que leur effet ait été par ailleurs.* C'est là un phénomène qui ne laisse pas de surprendre ; il se peut qu'il résulte d'écarts statistiques, mais ce n'est pas une explication suffisante. En ce qui

* La Suisse, bien qu'elle soit importatrice de matières premières et exportatrice de produits manufacturés, a eu la chance de voir ses conditions d'échanges s'améliorer entre 1948 et 1950, contrairement à d'autres pays européens se trouvant dans une situation identique. Il est vrai que, comme elle n'a pas dévalué sa monnaie, la fraction de ses importations provenant de pays dont les monnaies venaient d'être rajustées lui est revenue moins chère. D'autre part, ses exportations consistent en grande partie en machines d'une haute spécialisation pour lesquelles les prix qu'elle a obtenus, exprimés en francs suisses, sont demeurés sensiblement les mêmes que précédemment (alors que la Belgique a dû, dans le premier semestre 1950, réduire fortement les prix de l'acier qu'elle exportait et qu'il lui a fallu attendre jusqu'en 1951 pour que l'augmentation de la demande d'acier consécutive au réarmement et de divers autres produits d'exportation provoque une amélioration de ses conditions d'échange). Ce qui a également beaucoup aidé la Suisse, c'est que ses exportations de textiles ont été largement favorisées par les achats plus importants de l'Allemagne et d'autres pays, en particulier une fois que les mesures de libération de l'O.E.C.E. eurent stimulé le commerce des produits finis. Le tableau ci-dessus ne comprend pas de chiffres concernant les gros exportateurs de matières premières de l'Europe septentrionale (Finlande, Norvège et Suède), dont les conditions des échanges se sont améliorées d'une façon remarquable (comme le montre le tableau de la page 10).

concerne le Royaume-Uni, le prix de ses importations a augmenté moins rapidement parce qu'il avait conclu des contrats d'achats en bloc. Puis, après les dévaluations, les prix à l'exportation ne tardèrent pas à augmenter, concurremment avec les salaires et l'ensemble des prix, dans les pays ayant ajusté leur monnaie. Enfin, aux États-Unis, le prix moyen des produits d'exportation (calculé en dollars) a légèrement fléchi entre septembre 1949 et juin 1950; en même temps, les importations américaines étaient constituées dans une large mesure par les produits dont les prix avaient le plus augmenté.

2. Ce dernier fait est lié au second point, à savoir que les prix dont la hausse a été la plus sensible n'étaient pas ceux des produits en dollars, mais ceux des marchandises en provenance de la zone sterling et d'autres territoires rattachés à des monnaies européennes. C'est ce qui ressort du tableau ci-après, dans lequel les prix indiqués sont ceux cotés sur les marchés des États-Unis, exception faite du caoutchouc pour lequel le cours à Londres est donné aussi et de la laine dont le prix noté est uniquement celui des enchères britanniques.

Prix de quelques marchandises-types des zones dollar et sterling.

Fin de	Marchandises en dollars						Marchandises en £ sterling				
	Blé	Sucre	Coton	Culvre	Plomb	Zinc	Cacao	Étain	Caoutchouc	Laine	
	Comptant New-York	Comptant New-York	Middling américain comptant New-York	Intérieur Electre, New-York	New-York	East St Louis	Accra, comptant New-York	Straits, New-York	New-York	Londres, R.S.S.	46's, enchères britann- iques ¹⁾
	en cts par boisseau	en cents par livre							en d. par livre		
1949 juin . .	226,63	7,85	33,41	16,0	12,0	9,00	19,50	103,00	16,37	10 ⁵ / ₁₆	31
déc. . .	253,87	8,05	31,56	18,5	12,0	9,75	26,87	77,50	18,00	15 ⁵ / ₁₆	47
1950 juin . .	249,13	7,70	34,79	22,5	11,0	15,00	32,25	78,25	31,25	24,50	65
déc. . .	271,75	8,20	44,17	24,5	17,0	17,50	34,25	151,00	75,00	55,00	146
1951 juin . .	261,87	8,60	46,06	24,5	17,0	17,50	36,60	106,00	66,00	45,00	101
déc. . .	285,00	8,20	42,60	24,5	19,0	19,50	32,50	103,00	52,00	41,25	70
1952 avril .	282,25	8,65	39,15	24,5	18,0 ²⁾	19,50	38,37	121,50	48,50 ³⁾	31,25	50
Pourcentages de hausse de juin 1950 à											
1950 déc. . .	+ 9,1	+ 6,5	+ 27,0	+ 8,9	+ 54,5	+ 16,7	+ 6,2	+ 93,0	+ 140,0	+ 124,5	+ 124,6
1952 avril .	+ 13,3	+ 12,3	+ 12,5	+ 8,9	+ 63,6 ²⁾	+ 30,0	+ 19,0	+ 55,3	+ 55,2 ³⁾	+ 27,6	- 23,1

¹⁾ Moyennes mensuelles.

²⁾ Le cours du plomb a été réduit à 15 cents par lb. à la mi-mai 1952. Le nouveau cours accuse une augmentation de 38,4% par rapport à juin 1950.

³⁾ Le prix du caoutchouc a été réduit à New-York à 38 cents par lb. à la mi-mai 1952. Le nouveau prix accuse une hausse de 21,6% par rapport à juin 1950.

Il convient de noter qu'avant l'ouverture des hostilités en Corée, certains produits de la zone sterling, et notamment l'étain et le caoutchouc naturel, — ce dernier étant soumis à la concurrence du caoutchouc synthétique —

comptaient parmi ceux qui avaient le moins renchéri par rapport à l'avant-guerre. Mais ensuite, sous l'effet de la crainte éprouvée tout à coup d'un arrêt des livraisons du Sud-Est asiatique, le prix du caoutchouc ne fut pas loin de tripler en l'espace de cinq mois (de juin à novembre 1950) et les cours de diverses autres marchandises de la zone sterling, telles que la laine, connurent des hausses presque aussi violentes.

La plupart des pays s'efforçaient naturellement d'importer les produits qu'ils craignaient de ne plus pouvoir se procurer en quantité suffisante. C'est principalement pour cette raison que les États-Unis avant tout achetèrent des produits que la zone dollar ne fournit pas d'ordinaire en quantité suffisante. Et c'est pour des raisons sensiblement analogues que divers pays du continent européen, comme la Belgique, les Pays-Bas, l'Allemagne occidentale et la Suisse, redoutant de n'être plus en mesure de s'approvisionner en cas d'éventualités graves, commencèrent à importer à une cadence accélérée dès la fin de l'été de 1950, tandis que le Royaume-Uni et la France, par exemple, ne manifestaient pas une telle hâte. Au contraire, ces deux pays dans lesquels les importations étaient strictement contrôlées utilisèrent, en 1950, une partie de leurs stocks de marchandises; c'est d'ailleurs l'une des raisons pour lesquelles leurs avoirs or et devises augmentèrent.

Il fallait bien entendu que les pays qui importaient plus largement eussent de quoi faire des paiements plus importants à leurs fournisseurs étrangers. Aucun problème ne se posait à cet égard pour la Suisse, pas plus que pour les États-Unis. La Belgique disposait, elle aussi, des réserves nécessaires, pourvu que la période pendant laquelle sa balance commerciale serait passive ne se prolongeât pas trop. Fidèle à la souple politique de crédit constamment suivie par elle depuis la guerre, la Banque Nationale releva son taux d'escompte de $3\frac{1}{4}$ à $3\frac{3}{4}\%$ en septembre 1950; en outre, elle renforça les conditions d'admissibilité au réescompte du papier commercial représentatif d'importations, tout en invitant les banques commerciales à réduire le volume du crédit en cours à la consommation et à s'abstenir de consentir des crédits destinés à des fins spéculatives. A la suite de ces mesures et grâce à une augmentation de la demande des principaux produits belges d'exportation, la balance des paiements redevint bientôt active.

Cependant, les réserves monétaires de la majorité des autres pays européens étaient relativement faibles et, sans les facilités de crédit assurées par l'Union Européenne de Paiements, qui a commencé à fonctionner en juillet 1950, plus d'un eût éprouvé de très grandes difficultés à se procurer les matières premières dont il avait besoin. Un fait très important à cet égard a été que les paiements opérés par l'intermédiaire de l'Union aient pu servir à acheter aussi dans les territoires producteurs de matières premières faisant partie des zones monétaires rattachées

aux métropoles européennes; tel était le cas de la zone sterling, des zones des francs français et belge, de celle de l'escudo et aussi, par le truchement du florin, de l'Indonésie et des colonies hollandaises.

En l'occurrence, la participation de ces pays à l'Union Européenne de Paiements présentait un autre avantage: lorsqu'il arrivait que les quotas fussent sur le point d'être épuisés, on procédait à un examen de la situation ainsi créée afin de la redresser, des facilités de crédit supplémentaires pouvant alors être accordées. Celles-ci ont joué un rôle particulièrement important à l'égard de l'Allemagne, pays qui constata dès octobre 1950 que son quota dans l'Union serait bientôt épuisé. Au cours de ce même mois, la Bank deutscher Länder releva son taux d'escompte de 4 à 6% et renforça les dispositions relatives aux réserves obligatoires, ces mesures ayant été précédées de discussions dans le cadre de l'O.E.C.E.

Position de l'Allemagne vis-à-vis de l'Union Européenne de Paiements.

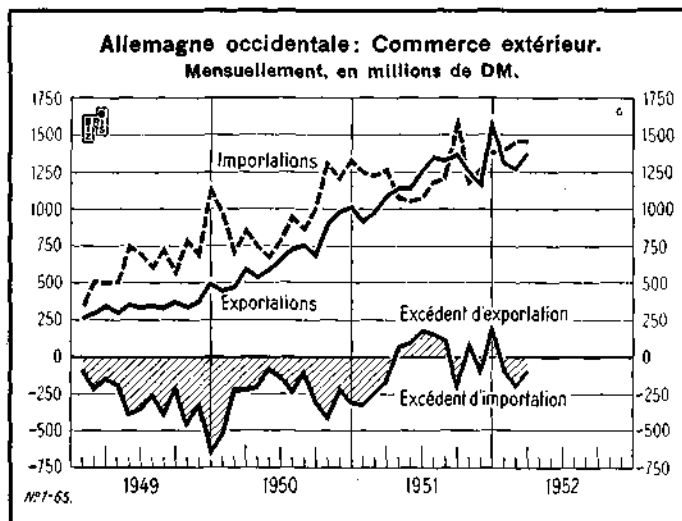
Périodes trimestrielles	Déficit (-) ou excédent (+) dans l'U. E. P.	Quota U. E. P.			Crédit spécial	
		Crédits obtenus de l'Union (-), crédits remboursés ou consentis à l'Union (+)	Paiements en dollars faits à l'Union (-) ou reçus de l'Union (+)	Total	Utilisation (-) ou rembourse- ment (+) du crédit	Paiements en dollars faits à l'Union (-) ou reçus de l'Union (+)
		en millions de dollars E. U.				
1950 juillet-septembre .	- 185	- 142	- 31	- 173	-	-
octobre-décembre .	- 184	- 50	- 97	- 147	- 24	- 12
1951 janvier-mars	- 39 ¹⁾	-	-	-	- 56	- 33
avril-juin	+ 173	+ 9	+ 38	+ 47	+ 80	+ 46
juillet-septembre .	+ 167	+ 78	+ 89	+ 167	-	-
octobre-décembre .	+ 149	+ 148	+ 1	+ 149	-	-
1952 janvier-mars	+ 92	+ 74	+ 18	+ 92	-	-
	+ 123 ²⁾	+ 118	+ 18	+ 135 ²⁾	-	-

¹⁾ C'est au cours du premier trimestre de 1951 que le déficit vis-à-vis de l'Union Européenne de Paiements a fait place à un excédent. L'Allemagne a eu en effet, en janvier, un déficit de \$42 millions, auquel a succédé un déficit de \$58 millions en février, mais en mars elle a obtenu un excédent de \$11 millions et tous les mois suivants ont accusé jusqu'à présent (mai 1952) des soldes actifs.

²⁾ La différence de \$12 millions entre, d'une part, le total des prêts consentis par l'Allemagne à l'U.E.P. et l'or reçu de celle-ci par l'Allemagne (\$135 millions à la fin de mars 1952) et, d'autre part, le solde total des excédents ou des déficits mensuels (\$123 millions à la même date) représente la mesure dans laquelle l'Allemagne a utilisé les «ressources existantes».

Ces premières dispositions furent suivies de l'octroi, par l'Union Européenne de Paiements, d'un crédit spécial de \$120 millions dans le cadre d'un programme d'ensemble tendant à restaurer l'économie de l'Allemagne occidentale. A la fin de janvier 1951 intervinrent de nouvelles mesures de crédit, accompagnées d'une série de dispositions stipulant que les banques commerciales devraient maintenir le volume des diverses catégories de crédits à court terme consentis par elles dans

un rapport déterminé avec le montant de leur capital et de leurs réserves. Malgré cela, une seconde crise éclata et, en février, la délivrance des licences d'importation fut soumise à un contrôle. Mais on ne renonça pas pour autant aux principes essentiels de la politique adoptée: de nouvelles mesures furent prises pour provoquer une réduction du volume des crédits à court terme en cours; et, dès le mois suivant (mars 1951), un excédent apparut aux comptes de l'U.E.P., alors qu'il était impossible que le contrôle des licences d'importation eût déjà affecté le volume des échanges — un montant de plus de \$600 millions de licences à l'égard d'autres pays de l'U.E.P. se trouvant en circulation — et les importations en provenance des pays de l'U.E.P. furent plus élevées en mars qu'en février. Toutefois, la réduction des importations ne demeura pas sans effet au cours des mois suivants. Vers la fin de mai 1951, le crédit spécial obtenu de l'U.E.P. avait été remboursé en totalité et, à la fin de l'année, l'Allemagne avait non seulement liquidé son déficit cumulé, mais



elle enregistrait même un léger excédent vis-à-vis de l'U.E.P. Au début de 1952, la libération des échanges aux termes des règles ordinaires fixées par l'O.E.C.E. fut reprise, mais d'abord à concurrence de 57 % seulement (alors que le pourcentage normal atteignait 75 %). Toutefois, ce pourcentage fut porté à 75 % à partir du 1^{er} avril 1952.

A ce propos, on lit ce qui suit dans le «Federal Reserve Bulletin» de décembre 1951:

«Si la Belgique et l'Allemagne ont réussi à maîtriser l'inflation de la période qui a suivi l'ouverture des hostilités en Corée, c'est, dans une large mesure, grâce à leur politique de crédit. Quant à leurs excédents courants dans l'U.E.P., bien qu'ils soient manifestement en corrélation avec cette politique, ils sont dus également à ce que la Belgique et l'Allemagne ont pu fournir les produits dont d'autres pays avaient le plus grand besoin pour le réarmement et le développement industriel.»

L'Italie n'a pas pris de nouvelles mesures de crédit au cours de l'année qui a suivi l'ouverture des hostilités en Corée. La Banque d'Italie disposait déjà des moyens d'action nécessaires et elle s'en est servie avec assez de rigueur pour prévenir

tout déséquilibre dangereux. Cependant, tout en maintenant son taux officiel à 4%, niveau auquel il avait été ramené en avril 1950, la Banque d'Italie a, en août 1950, invité les banques commerciales à se montrer plus réservées en matière d'octroi de crédits et résisté fermement à la pression en faveur d'une réduction du pourcentage de réserve minimum obligatoire de 25%, lorsque les prix des marchandises commencèrent à s'élever et que les industriels et les commerçants s'efforçaient d'obtenir de plus larges facilités de crédit.

Quelques-uns parmi les pays ayant éprouvé des difficultés du fait de l'augmentation des importations ont jugé nécessaire d'imprimer une nouvelle orientation à la politique du crédit. Il convient, pour compléter l'exposé des changements intervenus dans ce domaine après l'ouverture des hostilités en Corée, de faire état des mesures suivantes, cependant qu'on trouvera dans le chapitre VII des renseignements plus détaillés sur la politique de crédit dans les pays mentionnés ici et dans un certain nombre d'autres États:

- a) En juillet 1950, on a renoncé en Suède à la politique tendant à maintenir stable à 3% le rendement des valeurs d'État au moyen d'achats opérés sur le marché par la banque centrale; de plus, le taux d'escompte a été porté de 2½ à 3% à partir du 1^{er} décembre 1950. Toutefois, lorsque le rendement des valeurs d'État avait tendance à dépasser 3½%, la banque centrale recommençait à intervenir afin de le maintenir à ce taux. Ce soutien fut assuré jusqu'au moment où, à l'automne, le marché eut commencé à être alimenté par des fonds provenant de l'excédent de la balance des paiements, dû principalement aux prix exceptionnellement hauts atteints par certains produits d'exportation suédois (pulpe de bois et papier), fonds qu'on laissa renforcer d'une manière assez dangereuse, la liquidité du marché.

Conditions des échanges des quatre pays nordiques.

Périodes	Indice des prix à l'exportation divisé par l'Indice des prix à l'importation (valeur unitaire)			
	Danemark	Norvège	Suède	Finlande
1948	100	100	100	100
1949	105	100	92	91
1950 1 ^{er} semestre	94	88	84	78
2 ^{ème} semestre	92	98	88	82
1951 1 ^{er} semestre	82	98	102	93
2 ^{ème} semestre	83*	101	113	123

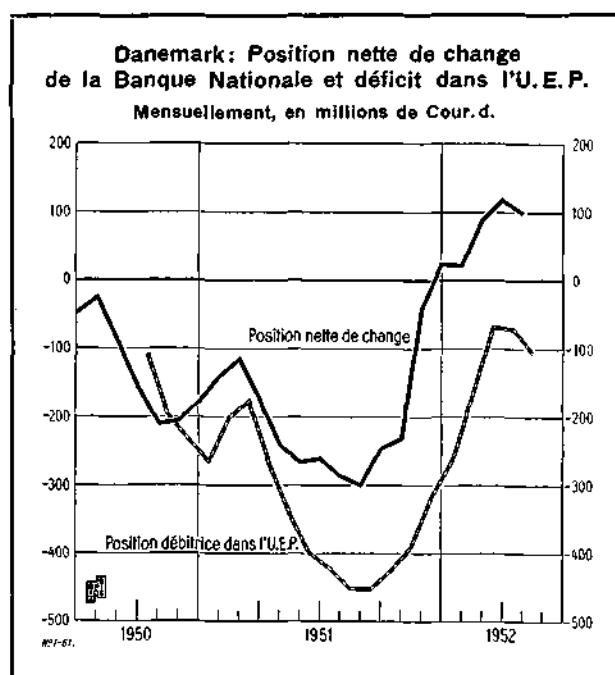
* L'amélioration intervenue dans les conditions des échanges du Danemark n'apparaît pas encore dans les statistiques relatives au second semestre de 1951. Mais, en janvier 1952, les conditions des échanges ont presque recouvré leur niveau de 1950.

- b) En Norvège, la seule modification qui se soit produite a porté sur l'augmentation, de 2,5 à 2,8%, du rendement des valeurs d'État entre juin 1950 et juin 1951.
- c) Le Danemark, en revanche, est l'un des pays qui ont mis en œuvre des mesures de crédit d'un caractère décisif, notamment en relevant le taux officiel de 3½ à 4% en juillet 1950 et de 4 à 5% en novembre.
- d) Aux Pays-Bas également, on a eu recours, au cours de l'automne 1950, à une augmentation du taux officiel, qui a été porté de 2½ à 3% en septembre, et d'autres mesures importantes ont été prises au printemps suivant.
- e) En novembre 1950, le taux officiel de la Banque de Finlande a été relevé de 5¾ à 7¾%: c'est le plus élevé qui soit appliqué en Europe, exception faite de la Grèce. Un programme de stabilisation a été établi un an plus tard et mis en œuvre.

Alors qu'en 1951, la Norvège, la Suède et la Finlande ont obtenu des prix plus élevés pour certains de leurs principaux produits d'exportation, le Danemark a vu ses conditions d'échanges se détériorer sensiblement et a dû faire face en outre à d'autres difficultés. D'après des calculs du Département des finances à Copenhague, les prix à l'importation ayant augmenté plus fortement que les prix à l'exportation, la balance des paiements du Danemark a dû (même en tenant compte du revenu plus élevé provenant de la marine marchande) supporter une charge supplémentaire de Cour.d. 1.100 millions en 1951, par rapport à 1949 — soit deux fois et demie le montant annuel de l'aide Marshall reçue. Afin de surmonter la situation difficile qui en est résultée et, en particulier, de prévenir tout nouvel accroissement de l'endettement de la Banque Nationale envers l'étranger, ce pays a adopté, au cours de l'automne 1950 et de l'hiver suivant, une série de mesures comprenant des restrictions rigoureuses d'importation, des majorations d'impôts, une compression des dépenses budgétaires et une réduction des investissements tant publics que privés. De plus, non seulement les taux d'intérêts ont été relevés mais on a, en octobre 1950, supprimé certaines facilités spéciales de réescompte, par la banque centrale, d'effets concernant la construction d'immeubles. Fort heureusement, vers la fin de 1951, les produits agricoles danois ont pu être vendus à des prix un peu meilleurs, tandis que la plupart des matières premières importées étaient moins onéreuses que précédemment. En outre, les exportations ont augmenté en volume de 12%, alors que les importations se réduisaient de 7% et que le montant gagné à l'étranger par la marine marchande nationale atteignait, en 1951, quelque Cour.d. 300 millions de plus que l'année précédente. L'amélioration des conditions à l'extérieur, jointe à une politique hardie

de déflation à l'intérieur, a permis de réduire le déficit de la balance courante des paiements de Cour.d. 700 millions en 1950 à moins de Cour.d. 100 millions en 1951 (voir Chapitre IV); quant à la position de change de la Banque Nationale, un endettement net qui s'élevait encore à Cour.d. 300 millions à la fin d'août 1951 a fait place à un solde créditeur de Cour.d. 24 millions à la fin de l'année et de Cour.d. 98 millions à la fin d'avril 1952. On reconnaît, semble-t-il, que la politique de restriction monétaire et les majorations d'impôts ont, en réduisant sensiblement le volume du pouvoir d'achat détenu aussi bien par le public que par les entreprises et les institutions de crédit, détourné d'accumuler des stocks et, par là, contribué également à limiter les importations; dans le même temps, le resserrement de la

demande sur le marché intérieur a contraint une série d'industries à faire de plus en plus porter leur effort sur l'exportation, comme cela ressort du développement des exportations de produits industriels au cours de l'année. A la suite du redressement intervenu, certains assouplissements, tels que le rétablissement des facilités de réescompte à l'égard de travaux de construction et certains déblocages de la contre-valeur de l'aide Marshall, ont été adoptés durant l'automne 1951, ce qui témoignait déjà du succès de la politique suivie.



Les Pays-Bas qui sont, eux aussi, largement tributaires des exportations de produits agricoles, ont vu de même leurs conditions d'échange se détériorer. Ils ont en outre éprouvé des difficultés provenant du fait de la perte de l'Indonésie, d'un manque quasi total de matières premières nationales, de la forte augmentation naturelle de leur population obligeant à trouver des emplois pour un nombre croissant d'ouvriers, et de la charge plus lourde de l'armement qui grève le budget de quelque Fl. 500 millions supplémentaires par an. Au lendemain d'une longue crise ministérielle en février-mars 1951, on prit des mesures pour faire face à la situation: en avril, le taux d'escompte fut encore relevé de 1% et porté ainsi à 4%, soit 1½% de plus que le taux en vigueur jusqu'à l'automne 1950; on réduisit le volume des investissements; on supprima environ 60% des subventions alimentaires

inscrites au budget, ce qui entraîna une diminution de dépenses de Fl. 275 millions, alors que la hausse du coût de la vie qui devait en résulter et qui était évaluée à quelque 10% ne donna lieu qu'à concurrence de la moitié à une compensation en faveur des ouvriers, sous forme d'une majoration de salaires. En même temps, on augmenta certains impôts et l'on prit des dispositions pour examiner de plus près les budgets des autorités locales afin de les comprimer.

Quatre mois plus tard, c'est-à-dire dans la seconde quinzaine de juillet 1951, on put constater les premiers indices d'un redressement et les Pays-Bas se trouvèrent à la fin de l'année en possession de réserves monétaires plus élevées qu'au début et, un mois plus tard, leur dette envers l'U.E.P. avait été remboursée en totalité. De plus, ce résultat a été obtenu sans revenir de manière sensible sur le pourcentage de la libération du commerce précédemment adopté. En effet, l'équilibre a été obtenu presque autant en développant les exportations qu'en mettant à profit la diminution des importations consécutive à la situation du marché; c'est là une solution recommandable en tout état de cause et qu'il convient certainement d'adopter en période de prospérité des affaires, alors que la demande est forte sur le marché mondial. A partir du début de mars 1952, la libération des échanges, suivant les règles de l'O.E.C.E., a été portée de 71 à 75%.

Si importantes qu'aient été les mesures prises au printemps de 1951 pour la situation des Pays-Bas, tant à l'intérieur qu'à l'égard des autres pays, il ne faut pas oublier que la résorption continue de la liquidité excessive qui avait été provoquée les années précédentes par l'amortissement de dettes à court terme, etc. était une condition essentielle du rétablissement de l'équilibre et par conséquent du succès de l'œuvre entière de relèvement.

Pays-Bas:
Commerce extérieur et balance des paiements.

Totaux trimestriels	Importations *	Exportations	Solde	Balance courante des paiements
	en millions de florins			
1950 janv.-mars . . .	1.712	1.109	— 603	— 715
avril-juin . . .	1.996	1.174	— 822	
juil.-sept. . . .	1.906	1.347	— 559	
oct.-déc. . . .	2.138	1.658	— 480	— 376
1951 janv.-mars . . .	2.428	1.647	— 781	— 792
avril-juin . . .	2.706	1.777	— 929	
juil.-sept. . . .	2.406	1.854	— 552	
oct.-déc. . . .	2.132	2.137	+ 5	+ 540
1952 janv.-mars . . .	2.297	2.140	— 157	.

* Au printemps 1951, on a fixé certains nouveaux contingents d'importation et adopté diverses autres mesures de contrôle qui, apparemment, devaient réduire le volume des importations et marquer de ce fait une régression relativement à la libération du commerce hollandais. Mais, dans la pratique, les contingents fixés apparurent tout à fait adéquats et, à d'autres égards aussi, les restrictions d'importation furent appliquées de telle façon que ce contrôle direct n'entraîna pour ainsi dire aucune diminution des achats à l'étranger. En effet, le fléchissement qui s'est produit dans le second semestre 1951 a été plutôt la conséquence des conditions générales du marché, telles qu'elles se sont ressenties du changement apporté à la politique du crédit et des autres mesures financières, mais aussi de la baisse des prix (qui a rendu les acheteurs hésitants) et de l'existence de stocks assez importants dans maints secteurs.

Malgré l'importance indéniable que présente le fait que les producteurs ont généralement été en mesure de trouver facilement des débouchés pour leurs produits

d'exportation — exception faite d'un petit nombre d'articles tels que certaines catégories de textiles, au cours des derniers mois — il convient en même temps de faire ressortir que, tant que les prix des matières premières s'élevaient rapidement, comme ce fut le cas jusqu'en février 1951, les mesures de crédit prises dans les divers pays européens ne sont pas apparues assez efficaces pour arrêter l'expansion du volume du crédit et la hausse des prix intérieurs. En ce qui concerne la hausse des taux d'intérêt, il tombe sous le sens que, si les prix de nombre de marchandises n'augmentent pas moins de 2 à 3% par mois, ce n'est pas un relèvement des taux d'escompte de 1 ou 2% l'an qui détournera de faire appel au crédit. Mais il est arrivé un moment, au début du printemps 1951, où les cours de la plupart des produits de base ont cessé de monter et ont même commencé à fléchir; d'autre part, dans la période suivante, à partir de l'été, les prix ont été plus stables sur le marché mondial. Une fois que la hausse des prix mondiaux eut été arrêtée, le relèvement des taux d'intérêt et les autres mesures de crédit adoptées ont été en mesure de jouer un rôle très efficace à l'égard du rétablissement de l'équilibre intérieur et aussi du redressement de la balance des paiements.

Étant donné que la tendance des prix mondiaux dépend dans une si large mesure de l'évolution aux États-Unis, les mouvements de prix enregistrés dans ce pays, tels qu'ils résultent de la politique qui y est appliquée, présentent évidemment la plus haute importance. Le succès avec lequel la hausse inflationniste des prix a été arrêtée dans l'économie américaine constitue l'une des réalisations les plus marquantes de 1951: on a, en effet, disposé ainsi d'une structure solide, à laquelle les efforts de stabilisation monétaire des autres pays ont pu être reliés.

Que le changement constaté sur le marché mondial se soit produit précisément en février-mars 1951, c'est là un fait qui suffit à montrer qu'il n'a pas été sans relation avec la tournure prise par les opérations militaires en Corée. Cette relation tient à ce qu'il a semblé possible tout à coup, par suite du redressement de la situation militaire, de compter de nouveau sur des approvisionnements continus de caoutchouc et d'étain en provenance des importants territoires producteurs du Sud-Est asiatique et, avec plus de certitude encore, sur les fournitures de laine d'Australie et de Nouvelle-Zélande.

Lorsque les prix de quelques marchandises commencèrent à baisser, l'espèce d'envoûtement qui s'était emparé des marchés se dissipa. Il apparut brusquement que les industriels, les grossistes et les détaillants avaient constitué des stocks fort importants de matières premières et d'autres produits et, comme dans maints secteurs on constata qu'ils étaient excessifs par rapport au volume de la demande, ces stocks firent pression sur le marché et jouèrent un rôle des plus utiles en prévenant des hausses de prix.

**États-Unis:
Stocks commerciaux (valeur comptable).***

Fin de mois	Industrie de trans- formation	Commerce de gros	Commerce de détail	Total
en milliards de dollars				
1948 décembre	31,7	8,1	15,8	55,6
1949 décembre	28,7	7,7	14,5	50,9
1950 mars	28,4	7,8	14,9	51,1
juin	29,1	8,1	15,6	52,8
septembre	30,1	8,4	16,6	55,1
décembre	33,3	9,4	17,8	60,4
1951 mars	35,6	9,9	19,7	65,2
juin	39,0	10,2	20,3	69,4
septembre	41,1	10,1	18,8	70,0
décembre	42,0	10,0	18,1	70,1

* Ajustement saisonnier. Les stocks détenus officiellement sous forme de réserves stratégiques ou de stocks conservés dans des entreprises fédérales ou dans d'autres entreprises de droit public ne sont pas compris dans les chiffres du tableau, qui portent uniquement sur les stocks commerciaux privés. Les stocks effectifs détenus par le gouvernement américain sont passés (d'après les prix du marché au 30 juin 1951) de \$1,8 milliard — montant publié — à la fin de 1949, à \$2,5 milliards le 31 décembre 1950 et à \$3,4 milliards à la fin de 1951; autrement dit, ils ont augmenté d'un tiers environ au cours de chacune de ces deux années. A la fin de 1951, l'objectif fixé portait au total sur \$9,3 milliards de stocks. Il en résulte qu'il était alors atteint à concurrence de 37%.

Au cours de l'automne 1950 et des premiers mois de 1951, période où l'énorme renforcement des stocks de marchandises, et notamment des réserves stratégiques officielles, faisait monter les prix — parfois dans une mesure exorbitante — le programme de réarmement n'avait pas encore affecté les dépenses du gouvernement; en revanche, la pression à la baisse exercée sur les prix, à partir du printemps 1951, par les stocks accumulés s'est fait sentir, d'une manière très propice d'ailleurs, alors que les dépenses de réarmement commençaient à prendre de notables proportions.

De plus, comme les prévisions concernant les récoltes pour 1951 étaient exceptionnellement favorables et qu'il devint évident que, exception faite de certains métaux et d'autres produits indispensables à la production d'armements, il n'y aurait pas de pénuries redoutables, non seulement on ne constata plus aucun signe d'affolement, mais le grand public cessa nettement ses achats, moins peut-être dans l'espoir de voir baisser les prix que pour se constituer une réserve de disponibilités. L'expérience montre qu'aux États-Unis la plupart des classes épargnent davantage en cas de crise nationale et la guerre de Corée a été considérée comme telle par les Américains plus encore que par les autres peuples. L'épargne s'est développée aux États-Unis au cours des deux guerres mondiales et également, du moins pour ceux qui en ont eu les moyens, pendant la grande crise des années 1930. L'attitude du public à cet égard, durant l'automne 1950 et les mois d'hiver suivants, a fait exception à cette coutume, comme le prouve nettement le faible taux de l'épargne individuelle dans le premier trimestre 1951. Elle semble avoir été dictée par la crainte de pénuries menaçantes et aussi, en quelque mesure, par l'attente d'une inflation sans frein. Lorsqu'il s'aperçut que ses craintes n'étaient pas fondées, le public reprit l'habitude « normale » d'épargner plus en période de crise.*

* A partir du printemps 1951, l'épargne nette de toute nature (privée et publique) aux États-Unis s'est formée à raison d'un montant annuel d'environ \$35 milliards, représentant quelque 13 % du revenu national, soit sensiblement la même proportion qu'en Suisse. Au cours officiel du change, ces \$35 milliards correspondent à £12,5 milliards, montant égal au revenu national du Royaume-Uni en 1951.

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

Catégories	1950	1951				Total
	Total	1 ^{er} trimestre	2 ^{ème} trimestre	3 ^{ème} trimestre	4 ^{ème} trimestre	
	en milliards de dollars					
Total des investissements intérieurs privés bruts y compris les changements dans les stocks commerciaux	48,9	16,7	14,4	14,7	13,4	59,1
Moins: charges de dépréciation	21,2	5,6	5,8	5,9	6,1	23,5
Reste: total des investissements intérieurs privés nets	27,7	11,1	8,6	8,8	7,3	35,6
Montants des moyens financiers fournis par:						
épargnes individuelles	10,7	0,0	6,6	6,8	3,8	17,2
auto-financement	13,6	3,1	2,7	2,2	1,5	9,5
Total des épargnes privées, c.-à-d. des épargnes individuelles et de l'auto- financement	24,3	3,1	9,3	9,0	5,3	26,7

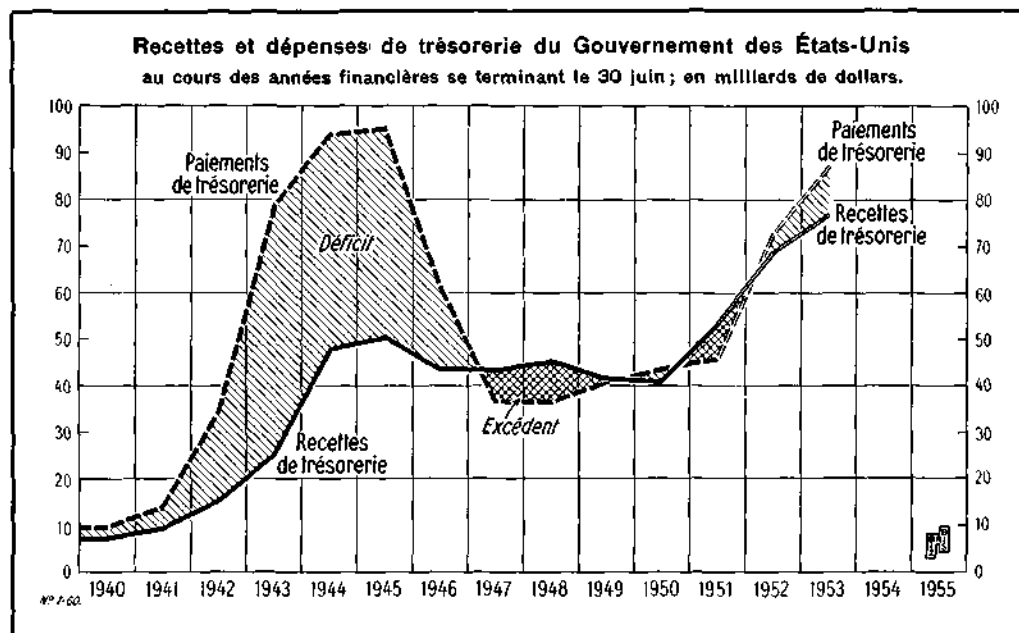
Note: L'auto-financement représente la différence entre les «bénéfices des sociétés, impôts payés» et les «dividendes». En 1950, les premiers se sont élevés à \$22,8 milliards et les seconds à \$9,2 milliards (ce dernier chiffre étant égal à 40% des bénéfices, impôts payés), tandis qu'en 1951 ils ont atteint respectivement \$18,9 milliards et \$9,4 milliards.

En plus des épargnes privées (figurant dans le tableau ci-dessus), il y a lieu de tenir compte également des «épargnes publiques» qui résultent, par exemple, de l'amortissement de dettes du gouvernement ou de l'augmentation des fonds de sécurité sociale et autres fonds gérés par les autorités publiques. Une partie de la différence existant entre le montant des investissements intérieurs privés nets et celui des épargnes privées est due à la contribution fournie par les épargnes publiques, mises à la disposition du marché quand, par exemple, des dettes sont amorties. Le reste de la différence est dû: a) aux investissements ou désinvestissements étrangers nets, et b) à un léger écart statistique.

La reprise sensible de l'épargne, au printemps de 1951, a naturellement été très heureuse du point de vue monétaire. Il va de soi, en effet, que des restrictions de crédit ne sont pas une fin en soi: si l'on y a recours, c'est pour assurer le maintien d'un rapport convenable entre les épargnes et les investissements. Un mouvement abondant d'épargnes permet donc de se contenter de taux d'intérêt plus faibles et de restrictions quantitatives moins rigoureuses. Dans le cas présent, toutefois, la reprise de l'épargne n'aurait pas suffi. Bien que les marchés se prêtassent pour les raisons indiquées plus haut à la baisse de certains prix, il était indispensable que le changement d'attitude et d'orientation fût soutenu par une politique financière et de crédit appropriée, faute de quoi l'amélioration constatée n'eût offert qu'un répit sans lendemain à un monde livré à l'inflation.

Le 26 janvier 1951, le contrôle des prix et des salaires fut rétabli aux États-Unis, mais on admet généralement que la tendance à la baisse qui s'est manifestée au printemps suivant était moins imputable à la fixation de prix maxima par les autorités qu'à des causes d'ordre plus général. Les prix ont en effet fléchi assez souvent au-dessous des niveaux fixés officiellement. Ce serait cependant une erreur de croire que les mesures directes furent totalement inefficaces. Dans une période que caractérise une augmentation brutale de la demande rendue effective par une expansion de crédit, un contrôle direct est de nature à ralentir la hausse du coût de la vie et

également des salaires, ce qui permet de gagner du temps pour prendre d'autres mesures d'une plus grande portée*.



Parmi les autres mesures adoptées, celles d'ordre financier ont naturellement présenté une importance spéciale dans une période d'augmentation rapide des dépenses.

Pour l'année financière 1951-52, les dépenses du budget fédéral sont évaluées à \$71 milliards, soit 76% de plus que pour l'année antérieure à l'affaire de Corée. Une nouvelle augmentation à \$85 milliards est prévue pour 1952-53, année pendant laquelle les dépenses relatives aux forces armées, à l'énergie atomique et à l'aide à l'étranger (militaire et économique) atteindront, suivant les évaluations du Président, \$63 milliards, c'est-à-dire plus du cinquième du revenu national.

* Il est particulièrement important de freiner la hausse des prix affectant le coût de la vie, lorsque les ouvriers bénéficient de majorations automatiques de salaire en vertu d'un système d'«échelle mobile» (que les Américains appellent «escalator clause»). Les augmentations accordées avec un tel système sont de nature à éterniser la hausse des prix qui s'est produite, sinon à rendre impossible tout ajustement ultérieur par le bas, étant donné en particulier que la nécessité de faire face au coût de salaires plus élevés entraîne généralement une expansion de crédit immédiate. Aux États-Unis, les salaires de près de 3 millions d'ouvriers étaient fixés d'après des «escalator clauses» à la fin de mars 1951. Dans tous les pays où les salaires d'un très grand nombre d'ouvriers sont ainsi fixés, les hausses de prix prennent, pour les raisons déjà indiquées, un tour singulièrement dangereux; il importe donc hautement que toutes les tendances inflationnistes y soient tuées dans l'œuf — au moyen d'une politique de crédit rigoureuse complétée par d'autres moyens d'action — afin d'en prévenir l'effet cumulatif.

L'échelle mobile permet tout au plus d'empêcher les salaires réels de baisser, alors qu'il est évidemment de l'intérêt des ouvriers aussi bien que des autres catégories sociales que le revenu national réel et le niveau général de vie s'élèvent; or, cela n'est possible que si le système monétaire et économique est assez stable pour inciter à épargner davantage, afin qu'on puisse disposer de ressources pour procéder à des investissements plus importants.

États-Unis: Recettes et dépenses du gouvernement fédéral
(années financières se terminant le 30 juin).

Postes	1949-50	1950-51	1951-52*	1952-53*
en milliards de dollars				
Recettes budgétaires	37,0	48,1	62,7	71,0
Dépenses budgétaires	40,2	44,6	70,9	85,4
Excédent de recettes (+) ou déficit (-) budgétaires	— 3,1	+ 3,5	— 8,2	— 14,4
Recettes de trésorerie provenant du public . .	41,0	53,4	68,7	76,9
Paiements de trésorerie au public	43,2	45,8	72,6	87,2
Excédent (+) ou déficit (-) de trésorerie . .	— 2,2	+ 7,6	— 4,0	— 10,3

* Évaluations présentées par le Président des États-Unis en janvier. Elles paraissent maintenant avoir exagéré le déficit: à concurrence de \$3 à 4 milliards pour 1951-52 et sans doute d'un montant encore plus élevé pour 1952-53.

Note: En tant que moyen d'apprécier l'incidence des finances publiques sur l'ensemble de l'économie, la situation de la trésorerie est plus sûre que celle du budget, car les comptes du Trésor comprennent les opérations des fonds de trust et excluent certaines dépenses budgétaires ne relevant pas de la trésorerie, telles que les intérêts courus sur bons d'épargne, qui ne sont pas effectivement déboursées. Il convient de noter que le déroulement saisonnier des opérations du gouvernement fédéral est apparu favorable du fait que, les paiements d'impôts ayant été concentrés sur les trois premiers mois de 1951, il en est résulté un excédent de trésorerie de \$6,9 milliards au cours de ce trimestre, c'est-à-dire à un moment où, précisément, il était nécessaire de neutraliser les forces d'inflation. D'autre part, un déficit de trésorerie de \$5,5 milliards dans le second semestre a coïncidé avec une tendance à la régression sur les marchés et avec le mouvement de réaction qui avait commencé au lendemain du «boom» provoqué par la constitution d'énormes stocks.

Le gouvernement et le Congrès étant intervenus rapidement pour majorer les impôts, l'accroissement des dépenses a pu être financé jusqu'à présent sans recours à l'emprunt, sauf à titre temporaire dans les limites de l'année financière. Trois nouvelles lois portant création de recettes, qui remontaient à l'automne 1950, à janvier et à octobre 1951, prévoyaient un supplément de rentrées évalué à \$16 milliards, mais le rendement de ces impôts nouveaux a, comme celui des anciens, été plus important par suite de l'augmentation de quelque 27% du revenu national de 1949 à 1951. En fait, les impôts directs auxquels sont assujettis les particuliers et les sociétés fournissent maintenant plus des trois quarts des recettes fédérales totales. Pourtant, en dépit de l'accroissement de la part de la production nationale qui est absorbée par le gouvernement fédéral, le volume des ressources réelles dont dispose le reste de l'économie a augmenté effectivement en 1951, comme le montre le tableau suivant:

États-Unis: Dépenses nationales brutes.

Périodes	Achats (nets) de biens et de services par le gou- vernement fédéral	Production restant disponible pour les autres secteurs	Utilisation de la production restant disponible:				Production nationale brute totale
			Con- sommation privée	Investisse- ments intérieurs privés bruts	Investisse- ments nets à l'étranger	États et munici- palités	
en milliards de dollars courants							
1949	25,5	231,8	180,2	33,0	0,5	18,1	257,3
1950	22,8	259,8	193,6	48,9	— 2,3	19,7	282,6
1951	41,6	286,2	205,5	59,1	0,2	21,4	327,8
1952 1 ^{er} trimestre * . . .	52,3	287,4	209,6	53,4	2,0	22,4	339,7
en milliards de dollars constants (1939)							
1949	13,0	130,5	102,9	17,8	0,6	9,2	143,5
1950	11,0	143,3	108,7	24,8	0,0	9,8	154,3
1951	18,6	147,4	107,2	28,2	2,1	10,0	166,0

* Ajustés pour tenir compte des variations saisonnières calculées au taux annuel.

Il a fallu freiner la consommation et les investissements, mais il n'a pas été nécessaire de les réduire. Le développement volontaire de l'épargne a même suffi à permettre un taux d'investissement plus élevé.

Le danger direct constitué par un financement inflationniste des déficits ayant été pour ainsi dire éliminé grâce aux mesures fiscales prises, il fallait encore prévenir toute expansion de crédit inflationniste à des fins commerciales et à d'autres fins privées. La demande de nouveaux crédits émanant des entreprises s'était intensifiée dans le second semestre 1950, principalement pour financer des stocks accrus à des prix plus élevés, alors que les fonds se trouvaient absorbés par un volume sans précédent d'investissements en matériel et en outillage. Les six mesures suivantes furent adoptées dans le domaine du crédit:

1. L'une des premières a consisté à imposer certaines restrictions sélectives de crédit, aux termes desquelles l'octroi de catégories de crédit déterminées était soumis à certaines conditions minima. Cette réglementation visait à restreindre le volume des crédits consentis dans les trois secteurs suivants: ventes à tempérament, crédits hypothécaires et avances au marché des valeurs.
2. Les taux d'escompte officiels des Banques de Réserve Fédérale ont été relevés de $1\frac{1}{2}$ à $1\frac{3}{4}\%$ en août 1950.
3. Les pourcentages de réserves obligatoires ont été augmentés en janvier et février 1951. Cette décision eut pour effet immédiat de faire passer les réserves obligatoires des «member banks» d'environ \$16 milliards, à \$18 milliards; à la fin de février 1951, les réserves globales de ces institutions atteignaient \$19 milliards.
4. La politique d'«open market» du Système de Réserve Fédérale fut modifiée en mars 1951, de façon à réduire les achats de valeurs du gouvernement opérés par le Système et, partant, à limiter la possibilité d'utiliser les réserves des banques.
5. On a procédé, en mars 1951, à une opération de consolidation en offrant, en échange d'obligations $2\frac{1}{2}\%$ couramment négociables, des obligations $2\frac{3}{4}\%$ non négociables, remboursables dans une mesure limitée. Cette opération a contribué à réduire le volume des réalisations de la part des détenteurs de titres.
6. En mars 1951, on a mis au point un programme de restriction volontaire du crédit, aux termes duquel les institutions financières (banques, compagnies d'assurances, etc.) furent invitées à aménager leurs opérations de crédit de manière à répondre aux nécessités de la défense nationale et aux divers besoins essentiels, tout en limitant l'utilisation des crédits à d'autres fins.

Le changement décisif ainsi apporté à la politique de crédit des États-Unis a résulté d'un accord entre le Département du Trésor et le Système de Réserve Fédérale, annoncé le 4 mars 1951 et qui concernait la gestion de la dette et la politique monétaire. Quoique les relèvements de taux d'intérêt et les autres modifications intervenues fussent très modérés, si on les considère à l'échelon européen, l'effet conjugué des diverses mesures adoptées a été de limiter les possibilités d'utilisation des facilités de crédit, le montant des crédits ouverts aux

emprunteurs privés ayant été sensiblement moins élevé en 1951 que l'année précédente. Par suite de la réduction des fonds disponibles, alors que la demande de crédit demeurait soutenue, les taux d'intérêt ont légèrement monté. Les taux perçus par les grandes banques sur les avances de premier ordre à la clientèle sont passés de 2% environ au milieu de 1950, à 3% à la fin de 1951, et un certain nombre d'autres taux sont indiqués dans le tableau suivant.

**États-Unis: Taux d'intérêt sur le marché monétaire
et sur le marché des capitaux.**

Moyennes en	Taux d'es-compte de la Banque de Réserve Fédérale	Valeurs (imposables) du Gouvernement des E.U.				Papier commercial à court terme		Renou-vellements de prêts à vue à la Bourse	Rendement moyen des obligations industrielles, des chemins de fer et des entreprises d'utilité publique	actions ordinaires
		bons à 3 mois	valeurs de 9 à 12 mois	valeurs de 3 à 5 ans	obligations à 15 ans et plus	papier commercial de 1 ^{er} ordre, 4 à 6 mois	accep-tations bancaires de 1 ^{er} ordre, 90 jours			
		1)	2)	3)		4)	5)		6)	7)
en pourcentages										
1946	1,00	0,375	0,82	1,16	2,19	0,81	0,61	1,16	2,74	3,97
1947	1,00	0,594	0,88	1,32	2,25	1,03	0,87	1,38	2,85	5,13
1948	1,25-1,50	1,040	1,14	1,62	2,44	1,44	1,11	1,55	3,08	5,78
1949	1,50	1,102	1,14	1,43	2,31	1,48	1,12	1,63	2,96	6,63
1950 janvier-juin . . .	1,50	1,142	1,17	1,44	2,27	1,31	1,06	1,63	2,84	6,10
juillet-septembre . . .	1,50-1,75	1,233	1,27	1,48	2,34	1,47	1,18	1,63	2,87	6,26
octobre-décembre . . .	1,75	1,353	1,44	1,64	2,38	1,71	1,31	1,63	2,88	6,62
1951 janvier-mars . . .	1,75	1,400	1,62	1,73	2,42	1,96	1,51	2,00	2,88	6,33
avril-juin	1,75	1,532	1,84	2,02	2,61	2,20	1,63	2,13	3,11	6,36
juillet-septembre . . .	1,75	1,628	1,72	1,92	2,59	2,25	1,63	2,25	3,13	5,99
octobre-décembre . . .	1,75	1,649	1,73	2,03	2,66	2,26	1,65	2,29	3,19	5,78
1952 janvier	1,75	1,688	1,75	2,08	2,74	2,38	1,75	2,45	3,24	5,53
février	1,75	1,574	1,70	2,07	2,71	2,38	1,75	2,38	3,18	5,73
mars	1,75	1,658	1,69	2,02	2,70	2,38	1,75	2,38	3,19	5,49

1) Taux des nouvelles émissions au cours des périodes indiquées.

2) Les séries comprennent les certificats d'endettement et des émissions choisies de bons et d'obligations.

3) Emissions choisies de bons et d'obligations.

4) Moyennes des taux hebdomadaires courants.

5) Rendements des obligations de sociétés d'après Moody.

6) Séries de Moody, 200 actions.

Un facteur qui a affecté défavorablement la situation du marché est l'ampleur du montant des valeurs à court terme du gouvernement, susceptibles d'être facilement monétisées, détenues par les banques et les autres institutions de crédit. Bien que cette difficulté subsiste, des opérations de consolidation ont permis de réaliser quelques progrès vers son élimination. D'autre part, la baisse des cours des valeurs du gouvernement semble, ainsi qu'on l'avait espéré, détourner les banques de continuer à réaliser des obligations pour se procurer des fonds destinés à élargir leurs prêts. Ce n'est pas que le bénéfice à réaliser sur de telles opérations ait disparu, l'écart entre le rendement des obligations et les taux perçus sur les avances commerciales ne s'étant pas réduit. Mais les banques se montrent beaucoup moins disposées

à encourir une perte en capital sur des titres pour accroître le montant des prêts en cours et, de plus, les interdictions instituées par le programme de restriction volontaire du crédit ne sont pas demeurées sans effet. Quoique les vives controverses soulevées par les principes de la politique de crédit à appliquer n'aient pas encore pris fin, on a, sans aucun doute, été profondément frappé par le fait que, depuis qu'il a été procédé aux modifications rappelées ci-dessus, c'est-à-dire depuis quinze mois, le niveau moyen des prix est resté remarquablement stable en dépit de la lourde charge que représentent les dépenses du gouvernement; on a constaté, en outre, que la nouvelle politique financière n'a pas entraîné certaines des conséquences que l'on avait craint de voir se produire, telles que réalisations massives de titres, etc.

Alors que, dans la plupart des pays européens, le resserrement des conditions de crédit faisait partie d'une politique d'ensemble visant à surmonter les difficultés relatives aux balances des paiements, ce ne sont pas des considérations de cet ordre qui ont été retenues aux États-Unis; on s'y serait au contraire félicité à bien des égards de voir se réduire l'excédent de la balance courante des paiements.

États-Unis: Balance courante des paiements.

Rubriques	Balance vis-à-vis														
	de l'Europe					des autres groupes de pays					de tous les pays (total)				
	1947	1948	1949	1950	1951	1947	1948	1949	1950	1951	1947	1948	1949	1950	1951
	en milliards de dollars														
Exportations des É.U. (f.o.b.)	6,2	4,9	4,5	3,6	5,3	9,8	8,4	7,9	7,1	10,1	16,0	13,3	12,3	10,7	15,4
Importations des É.U. (f.o.b.)	1,0	1,4	1,2	1,5	2,2	5,1	6,4	5,9	7,8	9,4	6,1	7,8	7,1	9,3	11,7
Balance commerciale . .	+5,2	+3,5	+3,3	+2,1	+3,1	+4,7	+2,0	+2,0	-0,7	+0,7	+ 9,9	+5,5	+5,3	+1,3	+3,7
Balance des services . .	+0,6	+0,2	-0,1	-0,4	+0,0	+1,0	+1,0	+1,2	+1,3	+1,2	+ 1,6	+1,2	+1,1	+1,0	+1,3
Balance courante des paiements *	+5,8	+3,7	+3,2	+1,7	+3,1	+5,7	+3,0	+3,2	+0,6	+1,9	+11,5	+6,7	+6,4	+2,3	+5,0

* Le total n'est pas absolument exact parce que les chiffres ont été arrondis.

L'augmentation des importations de matières premières des États-Unis au cours du second semestre de 1950 a contribué à réduire l'excédent de la balance courante de ce pays qui, comme le montre le tableau ci-dessus, n'a atteint que \$2,3 milliards pour l'année entière. Compte tenu de l'aide à l'étranger fournie par les États-Unis (sous forme de dons et de prêts) à concurrence de \$4.280 millions par an, il en est résulté un gain net en dollars pour les autres pays, dont les réserves or et dollars globales se sont accrues de \$3.645 millions. On avait espéré que l'excédent d'exportation américain se réduirait encore en 1951, mais il en a été tout autrement puisqu'il ne s'est pas élevé à moins de \$5 milliards. En ce qui concerne l'origine de cet excédent accru de la balance des paiements et les moyens de règlement nécessaires et effectivement utilisés, il convient de faire une distinction entre les deux semestres de 1951.

États-Unis: Transactions avec les autres pays en 1950 et 1951.

Rubriques	1950	1951		Total
		1 ^{er} semestre	2 ^{ème} semestre	
		en millions de dollars		
Balance courante des paiements des États-Unis:				
Exportations américaines de biens et de services .	14.425	9.658	10.482	20.140
Importations américaines de biens et de services .	12.128	7.853	7.258	15.111
Excédent d'exportation des É.U.	2.297	1.805	3.224	5.029
Financés au moyen de:				
Dons du gouvernement américain et autres transferts gratuits — principalement aide E.R.P. (nette)	4.120	2.314	2.220	4.534
Dons privés (nets)	481	208	197	405
Prêts à long et à court terme du gouvernement américain (nets)	164	142	17	159
Prêts américains privés à long et à court terme (nets)	1.316	533	214	747
Sorties de dollars par:				
le Fonds Monétaire International (net)	— 20	— 21	— 3	— 24
la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique (net)	37	26	55	81
Erreurs et omissions	— 156	— 383	— 128	— 511
Total	5.942	2.819	2.572	5.391
Éléments compensateurs: avoirs en dollars et or achetés (—) ou vendus (+) aux États-Unis				
Avoirs en dollars	— 1.902	— 66	— 349	— 415
Or	— 1.743	— 948	+ 1.001	+ 53
Total des avoirs en dollars et de l'or .	— 3.645	— 1.014	+ 652	— 362
Financement total des transactions courantes	2.297	1.805	3.224	5.029

Cet excédent d'exportation des États-Unis s'est constitué, à concurrence de près des deux tiers, au cours du second semestre de l'année, alors que le niveau déjà haut des exportations augmentait légèrement, tandis que les importations fléchissaient sensiblement, du fait que les industriels et les commerçants américains utilisaient les énormes stocks qu'ils avaient accumulés pendant l'automne 1950 et l'hiver suivant.* Dans le second semestre de 1951, l'excédent d'exportation des États-Unis a dépassé le montant de l'aide officielle et des dons privés de quelque \$800 millions, sur lesquels \$200 millions environ ont été couverts par des sorties de capitaux privés américains; le reliquat a été financé par des ventes d'or aux États-Unis, qui furent assez importantes pour laisser un résidu au moyen duquel on a pu continuer à constituer des soldes en dollars. Pour ce qui est, toutefois, des capitaux privés américains, il ne faut pas perdre de vue qu'ils ont été transférés principalement au Canada et dans les Républiques sud-américaines; ils n'ont donc pas allégé la situation de la balance des paiements d'autres pays. C'est avant tout la zone sterling qui a été défavorablement affectée. En effet, la plupart des autres pays — exception faite de la France — ont été en mesure de renforcer leurs réserves monétaires (voir Chapitre VI). Ceux qui avaient importé massivement au cours des neuf mois qui suivirent l'ouverture

* Le numéro de mars 1952 du «Survey of Current Business», publié par le Département du commerce des États-Unis, expose que, dans ce pays, «pendant le dernier trimestre de 1951, la production industrielle dépassait encore de quelque 20% le niveau de l'année antérieure à l'ouverture des hostilités en Corée, mais que le volume des importations avait fléchi à 6% environ au-dessous de la moyenne de ladite année. Un volume d'importation de matières premières et de produits semi-finis correspondant à celui de la production (reposant sur le rapport existant en 1949-50) eût entraîné, d'après les prix du quatrième trimestre, une augmentation de quelque \$350 millions de la valeur des importations.»

des hostilités en Corée pouvaient avoir recours aux stocks qu'ils avaient accumulés et ils bénéficièrent, sur leurs achats courants, de la baisse des prix des matières premières à partir du printemps 1951.

D'après des statistiques américaines, la balance des paiements de la zone sterling prise dans son ensemble — c'est-à-dire le Royaume-Uni et les pays dont les monnaies sont rattachées à la livre — accusait encore un solde actif de \$310 millions vis-à-vis des États-Unis dans le premier semestre 1951, mais il a fait place à un déficit de \$570 millions dans les six derniers mois. En outre, le Royaume-Uni a cessé de bénéficier de nouvelles allocations au titre de l'aide Marshall à partir du 1^{er} janvier 1951; toutefois, il lui restait à toucher un certain montant attribué avant cette date et le montant de l'aide économique que la zone sterling tout entière a obtenue en 1951 s'est établi à quelque \$250 millions, sur lesquels \$100 millions environ ont été reçus dans le second semestre.

Le renversement critique que la situation des paiements des pays de la zone sterling a connu vers le milieu de 1951 est mis en lumière également par les statistiques relatives à la balance des paiements du Royaume-Uni, publiées dans le Livre blanc. Le Royaume-Uni a eu, à lui seul, en 1951, un déficit à l'égard de tous les autres pays de £521 millions (équivalant à \$1.459 millions), dont £93 millions au titre du premier semestre et £428 millions, du second.

Le tableau suivant montre comment ont évolué les comptes or et dollars de la zone sterling prise dans son ensemble:

Comptes or et dollars de la zone sterling en 1950 et 1951.

Rubriques	1950	1951		
		1 ^{er} semestre	2 ^{ème} semestre	Total
		en millions de £ sterling		
Transactions avec la zone dollar: ¹⁾				
Royaume-Uni:				
Balance des transactions courantes (biens et services)	- 107	- 111	- 335	- 446
Autres transactions (investissements, etc.)	+ 141	+ 15	- 92	- 77
Total pour le Royaume-Uni	+ 34	- 96	- 427	- 523
Reste de la zone sterling ²⁾	+ 255	+ 196	- 32	+ 164
Total des transactions avec la zone dollar	+ 289	+ 100	- 459	- 359
Transactions en dehors de la zone dollar ³⁾	- 1	+ 48	- 104	- 56
Solde or et dollars total net.	+ 287	+ 148	- 564	- 416

¹⁾ Elles comprennent les transactions avec les États-Unis, le Canada et les pays à comptes américains de l'Amérique centrale et de l'Amérique du Sud, ainsi que celles concernant des achats de pétrole faits dans d'autres pays, s'ils ont été réglés en dollars. ²⁾ Y compris les ventes d'or au Royaume-Uni.

³⁾ Y compris les montants d'or reçus ou versés dans les règlements avec l'U.E.P.

L'excédent de £196 millions (= \$550 millions), que le reste de la zone sterling — c'est-à-dire les pays autres que le Royaume-Uni qui en font partie — avait encore vis-à-vis

de la zone dollar dans le premier semestre de 1951, a fait place à un solde passif de £32 millions (= \$90 millions) au cours du second, où le déficit propre du Royaume-Uni atteignit £427 millions (quelque \$1.200 millions). Le tableau suivant indique le changement intervenu dans la position vis-à-vis de l'Union Européenne de Paiements.

Comptes de la zone sterling vis-à-vis de l'Union Européenne de Paiements.

Postes	1950 2 ^{ème} semestre	1 ^{er} semestre	1951 ¹⁾ 2 ^{ème} semestre	Total
	en millions de £ sterling			
Total des transactions du Royaume-Uni	+ 103	— 38	— 210	— 245
Transactions du reste de la zone sterling	+ 79	+ 114	— 93	+ 21
Transferts en livres et en dollars, etc. ²⁾	— 12	— 29	— 82	— 111
Excédent (+) ou déficit (—)	+ 170	+ 47	— 385	— 338 ³⁾

¹⁾ Chiffres provisoires.

²⁾ Comme ces transferts, etc. passent par le compte de l'ensemble de la zone sterling, il est impossible de séparer ceux qui concernent le Royaume-Uni de ceux qui se rapportent au reste de la zone sterling.

³⁾ Ce montant comprend les paiements nets en or et en dollars vis-à-vis de l'U.E.P. dont il a déjà été tenu compte dans le solde indiqué dans le tableau précédent.

A l'égard de l'U.E.P., le Royaume-Uni avait déjà un déficit dans le premier semestre 1951; le solde passif du reste de la zone sterling date du second semestre.

Des tendances analogues paraissent avoir persisté dans le premier trimestre 1952. En effet, les réserves or et dollars du Royaume-Uni ont fléchi de \$635 millions (£227 millions) et sont tombées à \$1.700 millions, alors qu'elles n'étaient pas inférieures à \$3.867 millions à la fin de juin 1951. La disparition de l'excédent en dollars du reste de la zone sterling est d'autant plus fâcheuse qu'elle empêche notamment le Royaume-Uni de gagner des dollars en vendant des produits manufacturés à divers pays fournisseurs de matières premières qui font partie de la zone sterling.

Les difficultés inhérentes à la balance des paiements de la zone sterling d'outre-mer, importante productrice de matières premières, ont été étroitement liées à l'évolution des prix mondiaux et du volume des achats américains de marchandises à l'étranger. Une période d'importations réduites ayant succédé, aux États-Unis, à la phase d'augmentation massive des stocks — qui avait commencé dans le second semestre 1950 et s'était prolongée tout l'hiver — les pays producteurs de matières premières ont vu fléchir leurs ventes et leur revenu courant au cours du second semestre 1951. Mais, comme il n'y avait pas été procédé à une résorption sensible de pouvoir d'achat et qu'il s'était nécessairement écoulé un certain temps avant que ces pays eussent dépensé, sous forme d'importations plus considérables de marchandises, les revenus élevés de la période antérieure, ce fut précisément au moment où les rentrées courantes de devises étaient déjà en baisse qu'ils durent faire face aux paiements les plus lourds. Il en résulta que les pays de la zone sterling furent, l'un après l'autre, contraints d'avoir recours au pool en dollars de Londres. Leur déficit en dollars a été, dans le second semestre 1951, aggravé par le fait qu'ils continuaient à avoir, vis-à-vis du Royaume-Uni, un déficit « normal » qui a atteint £239 millions en 1951. Le tableau suivant, qui montre le résultat net des transactions avec l'étranger du « reste de la zone sterling » au cours du premier et du second semestre 1951, met en lumière la soudaineté et l'ampleur du changement intervenu dans la situation.

**Balance des paiements du
«reste de la zone sterling» en 1951.***

Par rapport	1951	
	1 ^{er} semestre	2 ^{ème} semestre
	en millions de £ sterling	
à la zone dollar	+ 196	- 32
à l'U.E.P.	+ 114	- 93
au Royaume-Uni	- 68	- 171
Total	+ 242	- 296

* Provisoire.

Note: On ne dispose pas de résultats complets de la balance des paiements du «reste de la zone sterling», mais le Livre blanc relatif à la balance des paiements du Royaume-Uni donne des chiffres distincts concernant la balance des comptes du «reste de la zone sterling» vis-à-vis: a) de la zone dollar, b) de l'U.E.P. (abstraction faite du Royaume-Uni) et c) du Royaume-Uni lui-même. Ensemble, ces données couvrent plus de 80% des transactions du «reste de la zone sterling» avec les autres pays. L'excédent de £242 millions ayant fait place à un déficit de £296 millions, le renversement intervenu a porté au total sur £538 millions (quelque \$1.500 millions).

L'augmentation, en 1951, des importations de nombre de pays de la zone sterling a été due principalement, semble-t-il, aux dépenses de consommation plus élevées des particuliers, mais elle a été également la conséquence d'investissements plus importants affectés au développement économique. On a mis l'accent, dans des déclarations officielles telles que celles qui ont été faites à la Conférence des ministres des finances du Commonwealth à Londres, en janvier 1952, sur le rapport existant entre la situation de l'économie intérieure et celle de la balance des paiements. Des palliatifs ont été adoptés (en Australie, notamment) pour réduire les importations, mais de véritables mesures de redressement sont en outre en préparation, car on a conscience que les prodigalités passées doivent faire place à des restrictions sévères.

En ce qui concerne le Royaume-Uni, le déficit du reste de la zone sterling aggrave naturellement les difficultés résultant du déséquilibre de sa propre balance des paiements.

Royaume-Uni: Balance des Paiements.

Postes	1949	1950	1951 (chiffres provisaires)
	en millions de £ sterling		
Postes courants:			
Balance vis-à-vis du reste de la zone sterling	+ 266	+ 234	+ 239
Zone dollar	- 307	- 107	- 446
Autres pays	+ 46	+ 117	- 314
Solde des postes courants	+ 5	+ 244	- 521
Dons nets reçus¹⁾	+ 154	+ 139	+ 43
Solde des postes courants et des dons reçus	+ 159	+ 383	- 478
Correspondant à:			
Accroissement (+) des avoirs du Royaume-Uni à l'étranger ²⁾	+ 179	+ 26	+ 202
Augmentation (+) ou diminution (—) des avoirs or et dollars du Royaume-Uni	- 3	+ 576	- 344
Augmentation (+) ou diminution (—) des avoirs du Royaume-Uni en devises autres que le dollar ³⁾	- 15	+ 108	- 283
Augmentation (+) ou diminution (—) totale brute des avoirs étrangers du Royaume-Uni	+ 161	+ 710	- 425
Ajustement tenant compte:			
de l'augmentation (—) ou de la diminution (+) des engagements en livres ²⁾	- 2	- 327	- 53
Accroissement (+) ou diminution (—) (nets) des avoirs étrangers du Royaume-Uni	+ 159	+ 383	- 478

¹⁾ En tenant compte des versements de réévaluation opérés par le Royaume-Uni à concurrence de £60 millions en 1949, de £4 millions en 1950 et de £11 millions en 1951.

²⁾ En déduisant, en 1949, des avoirs étrangers et des engagements en livres sterling les souscriptions au Fonds Monétaire International et à la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Economique, soit au total £173 millions.

³⁾ Y compris, en 1950, les avoirs en unités de compte de l'Union Européenne de Paiements et, en 1951, un engagement en unités de cette nature.

Les évaluations concernant la balance des paiements en 1951 font apparaître, en plus du déficit de £521 millions sur les postes courants, des investissements à l'étranger qui ont entraîné une augmentation de £202 millions des avoirs du Royaume-Uni à l'extérieur. Ces deux postes, qui représentent au total £723 millions, ont été financés à concurrence de £627 millions au moyen de prélèvements sur les avoirs en or, en dollars et en autres devises — y compris les unités de compte de l'U.E.P. — et, pour ce qui est du reliquat, par £43 millions de dons de l'étranger et par un accroissement de £53 millions des engagements en livres sterling. En ce qui concerne l'augmentation de £202 millions accusée par les «avoirs étrangers», il convient de noter que, comme l'indiquent les notes explicatives des tableaux présentés au Parlement, ce poste inclut en particulier «l'élément d'équilibre» que comporte l'établissement d'une balance complète des paiements à l'égard du monde entier. L'insuffisance des statistiques relatives aux mouvements de capitaux à long et à court terme joue un rôle important dans la formation de cet élément d'équilibre; les variations intervenues dans les crédits commerciaux y participent aussi.» Il y a lieu d'ajouter que les mouvements provoqués par ces variations ont pris une grande ampleur; quand la livre était ferme au cours de l'hiver 1950-51 et du printemps suivant — et qu'il était question d'une «revalorisation», les créanciers en cette monnaie avaient tendance à attendre, pour se faire payer, plus longtemps qu'ils n'eussent patienté autrement, tandis que les débiteurs cherchaient à se libérer plus vite. Dès qu'il apparut qu'il n'y aurait pas de revalorisation et qu'au contraire la livre faisait l'objet d'une pression, une tendance inverse se manifesta, à savoir recouvrement rapide des créances étrangères libellées en livres et retard apporté par les débiteurs à se libérer. Il est difficile de savoir par quels montants se sont traduits ces changements d'attitude de la part des créanciers et des débiteurs, mais il semble bien que le gain considérable réalisé de ce chef dans le premier semestre 1951 ait été compensé et au delà par les pertes exceptionnelles subies au cours du second.

De 1950 à 1951, la balance commerciale s'est détériorée à concurrence de £642 millions et on peut estimer que cette évolution a résulté à concurrence de 50% environ d'une aggravation des conditions des échanges et pour moitié de l'accroissement de 16% du volume des importations, qui n'a été compensé que dans une faible mesure par l'augmentation de 3% du volume des exportations. L'expansion des importations a été imputable moins au développement de la consommation de produits alimentaires et de matières achetées à l'étranger qu'à la reconstitution partielle en 1951 des stocks commerciaux et des réserves de matières stratégiques, qui s'étaient fortement réduits l'année précédente.

En outre, les recettes invisibles ont fléchi de £123 millions par rapport à 1950, en partie du fait de la perte des revenus provenant précédemment du pétrole iranien; mais un rôle important a été joué à cet égard par la nécessité de commencer à assurer le service des prêts que les États-Unis et le Canada avaient consentis au Royaume-Uni à la fin de 1945 et au début de 1946 respectivement.

L'évolution de la balance des paiements, jointe à une expansion de 2 à 2½% du volume de la production effective et à la hausse des prix, s'est traduite par une très forte augmentation des ressources nominales utilisées par l'économie britannique.

Royaume-Uni: Production nationale brute et son utilisation.

Ressources	1950	1951	Utilisation	1950	1951
	en millions de £ sterling			en millions de £ sterling	
Revenu national	11.089	11.532	Consommation privée	9.260	9.970
Plus:			Dépenses de l'État	2.053	2.440
Provision pour dépréciation et entretien	818	882	Formation brute de capitaux à l'intérieur et plus-value des stocks:		
Impôts indirects, moins subventions	1.578	1.782	a) investissements fixes	1.672	1.860
Plus-value des stocks	400	1.200	b) accroissement de valeur des stocks et de l'équipement en cours	604	1.570
Revenu national brut et plus-value des stocks	13.885	15.396			
Ajustement tenant compte des:					
Dons et prêts nets de l'étranger, plus divers transferts courants	— 296	+ 444			
Ressources disponibles totales	13.589	15.840	Dépenses brutes totales	13.589	15.840

D'après des calculs faits sur la base de prix stables, ni la consommation privée, ni les investissements fixes ne se sont véritablement développés de 1950 à 1951, tandis que la consommation de biens et de services par l'État a augmenté de £175 millions et le volume des stocks, de £300 millions.

Il y a eu, parallèlement à un accroissement global de la formation brute de capitaux (tel qu'il apparaît dans le tableau suivant exprimé en livres sterling courantes), un fléchissement des épargnes intérieures.

Royaume-Uni: Investissements et leur couverture.

Investissements	1950	1951	Couverts par	1950	1951
	en millions de £ sterling			en millions de £ sterling	
Formation brute de capitaux à l'intérieur et plus-value des stocks par:			Épargnes et provisions pour plus-value des stocks:		
1. l'État	50	370*	1. privées	87	95
2. les collectivités locales	392	420	2. des sociétés	738	774
3. les particuliers et les sociétés	1.834	2.640	3. excédent courant de l'État, des fonds nationaux d'assurances et des collectivités locales	674	560
Total	2.276	3.430	Total	1.499	1.429
Moins: Plus-value des stocks	- 400	- 1.200	Moins: Plus-value des stocks	- 400	- 1.200
Reste: Formation brute de capitaux à l'intérieur	1.876	2.230	Reste	1.099	229
Augmentation en 1951 par rapport à 1950	+ 354		Accroissement des réserves fiscales, etc.	169	588
			Provision pour dépréciation	818	882
			Couverture intérieure totale	2.086	1.697
			Dons et prêts nets de l'étranger	- 210	533
			Couverture totale	1.876	2.230

* Cette augmentation résulte pour une large part de la constitution de stocks stratégiques.

Alors que les investissements se sont accrus de quelque £350 millions, le montant de la couverture intérieure a fléchi de près de £400 millions, ce qui tient principalement à ce que, déduction faite de la provision constituée pour la plus-value des stocks, les épargnes nettes n'ont guère atteint que £230 millions environ, au lieu de quelque £1.100 millions en 1950. En d'autres termes, les sociétés et les autres entreprises commerciales n'ont pas été en mesure de mettre en réserve un montant de fonds suffisant pour faire face à la hausse des prix des marchandises. Il a fallu que l'excédent de £244 millions de la balance des paiements en 1950 se transforme en un déficit de £521 millions en 1951 pour combler l'insuffisance des épargnes intérieures.

Royaume-Uni: Recettes et dépenses de l'État.

Postes	1949-50	1950-51	1951-52	1952-53 ¹⁾
	en millions de £ sterling			
Postes budgétaires («above the line»)				
Recettes ordinaires :				
Recettes intérieures	2.111	2.038	2.362	2.619
Droits de douane et d'accise	1.520	1.630	1.752	1.815
Autres recettes	293	310	319	227
Recettes ordinaires totales	3.924	3.978	4.433	4.661
Dépenses ordinaires :				
Défense nationale	741	777	1.110 ²⁾	1.377 ³⁾
Service national d'Hygiène	345	377	400 ²⁾	393
Réserves stratégiques	—	13	179 ²⁾	53
Subventions sur produits alimentaires	425	400	1.773	1.702
Autres dépenses civiles	1.326	1.146	592	625
Services du fonds d'amortissement ⁴⁾	538	545		
Dépenses ordinaires totales	3.375	3.258	4.054	4.150
Excédent ordinaire	+ 549	+ 720	+ 379	+ 511
Postes hors budget («below the line»)				
Prêts aux collectivités locales (nets)	268	305	365	344
Dommages de guerre	173	94	77	70
Autres dépenses (nettes)	48	74	87	92
Dépenses hors budget nettes	487	473	529	506
Excédent (+) ou déficit (-) global	+ 62	+ 247	- 150	+ 5
Dette publique à la fin de l'année financière (31 mars)⁵⁾				
Dette intérieure :				
Dette consolidée	3.899	3.898	3.887	.
Dette flottante	5.715	5.740	4.611	.
Autres dettes intérieures (nettes)	13.998	14.092	15.230	.
Dette intérieure totale nette	23.612	23.730	23.728	.
Dette extérieure ⁶⁾	2.190	2.192	2.166	.
Dette publique totale nette ⁷⁾	25.802	25.922	25.894	.

¹⁾ Évaluations.

²⁾ Provisoires.

³⁾ Non compris £85 millions à couvrir au moyen de la contre-valeur en livres de l'aide économique des États-Unis.

⁴⁾ Y compris les fonds d'amortissement.

⁵⁾ Les chiffres de la dette au 31 mars 1952 sont provisoires, car ils reposent avant tout sur ceux qui ont été indiqués dans l'exposé financier du 11 mars 1952.

⁶⁾ Non compris la dette résultant de la guerre de 1914-18.

⁷⁾ Les changements intervenus dans la dette ne correspondent pas à l'excédent ou au déficit budgétaire global principalement du fait que la dette comprend les avances au Compte d'égalisation des changes (qui a augmenté de £600 millions en 1950-51 et diminué de £200 millions en 1951-52) et qui a été réduite de £275 millions en 1950-51 par suite de l'utilisation des comptes de contre-valeur de l'E.C.A.

L'insuffisance d'épargnes véritables a été en partie la conséquence des dispositions fiscales aux termes desquelles toute augmentation des recettes en monnaie due à la hausse des prix des stocks déjà constitués est considérée comme un « bénéfice imposable », quoique ces recettes ne représentent un gain véritable ni pour l'entreprise, ni pour la collectivité. Mais, en dépit de l'accroissement des recouvrements provenant de catégories d'impôts qui constituent en réalité un prélèvement sur des capitaux accumulés, la situation budgétaire générale s'est aggravée et sa détérioration a été l'une des causes essentielles des difficultés britanniques en 1951.

L'année financière d'avril 1950 à mars 1951 s'est soldée par un « excédent ordinaire » de £720 millions de recettes courantes sur les dépenses courantes et par un « excédent global » de £247 millions de recettes ordinaires sur toutes les dépenses courantes et en capital. En 1951-52, l'excédent ordinaire s'est réduit à £379 millions et il y a eu un « déficit global » de £150 millions. La détérioration que le budget de l'État a enregistrée (un « excédent global » ayant fait place à un « déficit global ») s'est donc chiffrée par £397 millions. Cette évolution s'explique il est vrai dans une large mesure par la reconstitution des stocks, mais elle n'en a pas moins imposé une lourde charge aux ressources nationales courantes. Dans le projet de budget pour 1952-53, l'excédent courant est évalué à £511 millions et il est prévu un excédent global de £5 millions, ce qui signifie que le gouvernement a pris des dispositions pour couvrir la totalité de ses dépenses, tant courantes qu'en capital, au moyen de recettes normales.

Les dépenses militaires, qui, d'après l'« Aperçu Économique »* pour 1952, s'élevaient à £744 millions en 1949-50 et à £830 millions en 1950-51, sont passées à £1.129 millions en 1951-52 et sont évaluées à £1.462 millions pour 1952-53; toutefois, ce montant sera ramené à £1.377 millions en déduisant la contre-valeur des \$238 millions imputés sur les \$300 millions d'aide économique américaine, qui ont été attribués au Royaume-Uni au titre de l'année financière qui se termine le 30 juin 1952 aux États-Unis. Parmi les dispositions budgétaires adoptées les plus importantes figure la réduction des subventions sur les produits alimentaires, dont le montant annuel a été ramené de £410 millions à £250 millions. Non seulement la charge budgétaire s'en trouvera allégée, mais cela devrait faciliter la suppression du rationnement de certaines denrées et permettre ainsi au mécanisme normal des prix de fonctionner de nouveau dans ce domaine également.

Diverses mesures avaient déjà été prises, avant la présentation du budget, pour arrêter l'hémorragie d'or et de dollars. On a réduit les importations et l'on s'attend que leur volume soit, en 1952, inférieur de près d'un dixième au niveau de 1951. Ce n'est évidemment qu'un palliatif; en revanche, les changements intervenus dans le domaine de la monnaie et du crédit sont d'une importance capitale. Dès 1947, puis de nouveau lors de la situation tendue de 1949, on laissa fléchir les cours des valeurs d'État suivant les tendances dominantes du marché et, depuis l'automne de cette dernière année, le rendement desdites valeurs a dépassé 3 ½ %; autrement dit, on a renoncé aux taux de l'argent anormalement bas sur le marché à long terme. En ce qui concerne les crédits à court terme, on a essayé de limiter en quelque mesure la demande au moyen de contrôles qualitatifs exercés par les banques; mais ce sont les mesures prises en novembre 1951 qui ont pour la première fois permis aux autorités responsables de régler le volume du crédit à court terme.

* Les chiffres indiqués dans l'« Aperçu Économique pour 1952 » sont, en ce qui concerne les années 1949-52, quelque peu différents de ceux du budget.

Par suite du déficit croissant de la balance des paiements au cours du second semestre 1951, des disponibilités étaient retirées du marché au moyen de la vente, par le Fonds d'égalisation des changes, des devises nécessaires pour régler l'excédent d'importation. Les avances à la clientèle — y compris les industries nationalisées — n'en continuaient pas moins à augmenter, ce qui tendait à neutraliser l'effet de resserrement exercé sur le marché par les prélèvements en question. La politique inaugurée en novembre 1951 comprenait les mesures suivantes :

- a) Relèvement de 2 à 2½ % du taux d'escompte de la Banque d'Angleterre, qui n'avait jamais été modifié depuis octobre 1939.
- b) La Banque d'Angleterre a fait savoir qu'au lieu d'achat des bons du Trésor dans une mesure pratiquement limitée et à des taux maintenus très bas d'une manière rigide (½ % environ), elle se réservait la faculté d'alimenter le marché en disponibilités comme elle le jugerait bon, tout en se montrant disposée à faire aux maisons d'escompte des avances sur bons du Trésor, au taux de 2 %, pour huit jours au minimum.
- c) Réduction importante de la dette flottante grâce au succès de l'émission de £1.000 millions de consolidés 1¾ %, à diverses dates d'échéance échelonnées jusqu'en 1954 et payables uniquement en bons du Trésor. De cette façon, les avoirs liquides des banques — c'est-à-dire l'argent à vue et les bons du Trésor — ont été réduits à un niveau ne dépassant guère le minimum conventionnel de 30 % des dépôts globaux et la dette flottante a été ramenée à des proportions plus maniables.
- d) En outre, maintien et renforcement des contrôles qualitatifs. De nouvelles instructions ont été données au « Capital Issues Committee », qui précisaient les fins essentielles auxquelles il pouvait être procédé à de nouvelles émissions et, dans une lettre adressée aux banques, le Chancelier de l'Échiquier invitait celles-ci à s'inspirer de critères identiques pour consentir des avances à leur clientèle.

L'un des premiers effets de ces mesures a été de rendre rapidement flexibles les taux du marché. Les chiffres publiés en mars 1952 par les « clearing banks » accusent, par rapport à ceux de novembre 1951, des signes manifestes de freinage de l'expansion de crédit, à savoir un fléchissement des dépôts plus accentué que dans la période correspondante de l'année précédente, une diminution des placements et une augmentation peu sensible des avances.

Afin de compléter les mesures annoncées dans l'exposé budgétaire le 11 mars 1952, la Banque d'Angleterre a, le même jour, relevé son taux officiel de 2½ à 4 %, marquant ainsi que la politique monétaire allait jouer un rôle de premier plan dans le programme britannique de rétablissement de l'équilibre au sein de l'économie. Le Chancelier de l'Échiquier a notamment déclaré ce qui suit, ce jour-là, au cours de son exposé budgétaire :

« Les faits ont justifié la politique monétaire adoptée en novembre dernier. Mais le moment est venu où il importe de la renforcer pour appuyer les autres mesures que nous avons prises. En conséquence, la Banque d'Angleterre a, d'accord avec moi, porté aujourd'hui son taux officiel de 2½ à 4 %.

C'est là un relèvement très sensible et je suis sûr qu'il montrera au monde non seulement que nous avons conscience de la gravité de la situation du pays, mais que nous sommes résolus à y faire face par toutes les mesures rigoureuses qui pourront s'imposer, si impopulaires qu'elles soient. Je crois que, dans les conditions actuelles, ce relèvement du loyer de l'argent à un niveau relativement haut est une partie essentielle de nos efforts pour consolider la monnaie. »

Il est encore trop tôt pour savoir ce que donneront ces mesures. Toutefois, en même temps qu'on annonçait que les réserves or et dollars de la zone sterling s'étaient réduites de \$636 millions au cours du premier trimestre 1952, contre \$940 millions dans les trois derniers mois de 1951, on a indiqué qu'en janvier, février et mars, leur diminution s'était établie respectivement à \$299, \$266 et \$71 millions. Il convient de noter à ce propos que la faible réduction enregistrée en mars a été due en partie à l'effet compensateur de certaines recettes spéciales, résultant en quelque mesure de transactions en capital, atteignant de \$70 à \$80 millions.

Au cours de l'année 1951, la situation monétaire de la France a, elle aussi, changé radicalement. Jusqu'au printemps, les avoirs or et dollars et le solde créditeur de ce pays dans l'U.E.P. n'avaient cessé d'augmenter, mais ils ont fléchi ensuite d'une manière non moins persistante et cette évolution a entraîné une diminution particulièrement accentuée des réserves en octobre et novembre. Après avoir atteint l'équivalent de quelque \$850 millions à la fin de mars 1951, les avoirs or et dollars de la France se sont réduits de \$300 millions environ au cours des douze mois suivants et un solde créditeur de \$174 millions dans l'U.E.P. au 31 mars 1951 a fait place à un solde débiteur de \$351 millions un an plus tard (voir d'autres précisions au chapitre VI). Ainsi, en l'espace d'une année, ces deux postes ont enregistré ensemble une perte de plus de \$800 millions et d'autres avoirs étrangers ont été en outre utilisés.

Les facteurs qui ont provoqué ce renversement de la position de change de la France sont à certains égards analogues à ceux qui ont affecté le Royaume-Uni, bien que chaque pays ait naturellement ses problèmes particuliers.

1. Dans les six premiers mois qui ont suivi l'ouverture des hostilités en Corée, la France a, comme le Royaume-Uni, prélevé largement sur les stocks qu'elle avait constitués, au lieu de participer à la course générale aux importations de matières premières.

France: Échanges avec l'étranger.*

Périodes	Volume		Balance commerciale en milliards de francs
	d'importations	d'exportations	
	Moyenne pour 1950 = 100		
1950 — 1 ^{er} semestre . .	106	87	— 110
2 ^{ème} semestre . .	93	113	+ 3
1951 — 1 ^{er} semestre . .	117	128	— 114
2 ^{ème} semestre . .	130	109	— 225
1952 — 1 ^{er} trimestre . .	147	95	— 181

* Non compris les territoires français d'outre-mer.

Il a fallu de ce fait importer davantage en 1951 et au début de 1952 et l'état de plus en plus passif de la balance commerciale s'est traduit par un déficit de la balance courante des paiements de la zone franc de Fr.fr. 462 milliards en 1951, au lieu de

Fr.fr. 80,6 milliards l'année précédente. Mais ce déficit a augmenté aussi pour d'autres raisons: la hausse des prix intérieurs — provoquée en partie par des mesures protectionnistes — et de nouvelles craintes au sujet de la monnaie ont entraîné un accroissement des importations, alors que la hausse des prix intérieurs rendait l'exportation plus difficile.

2. La France a dû, de même que le Royaume-Uni, fournir un supplément de ressources à ses territoires d'outre-mer.

France: Échanges avec les territoires d'outre-mer et balance commerciale avec l'étranger.

Périodes	Échanges avec les territoires d'outre-mer			Balance commerciale avec l'étranger
	Importations	Exportations	Balance	
	Moyennes mensuelles en milliards de francs			
1950 — 1 ^{er} semestre	23	30	+ 7	- 18
2 ^{ème} semestre	24	34	+ 10	+ 1
1951 — 1 ^{er} semestre	28	42	+ 14	- 19
2 ^{ème} semestre	28	49	+ 21	- 38
1952 — 1 ^{er} trimestre*	31	55	+ 24	- 60

* Chiffres provisoires.

On constatera, en comparant les chiffres des deux dernières colonnes, qu'en 1950, le déficit de la balance commerciale de la France vis-à-vis des pays étrangers — c'est-à-dire de tous ceux qui ne font pas partie de ses territoires d'outre-mer — a été entièrement couvert par l'excédent enregistré à l'égard de ces derniers. Compte tenu des éléments invisibles, la balance des paiements de la France métropolitaine eût même accusé un solde actif. Pour l'année suivante, 1951, il ne paraît pas douteux que le déficit de la France métropolitaine vis-à-vis des pays autres que ceux de la zone du franc français a encore été compensé dans une très large mesure par un excédent fort élevé à l'égard des territoires français d'outre-mer*. Pour ce qui est de ces derniers seuls, le déficit de leur balance courante des paiements (s'il est calculé selon la méthode couramment appliquée dans les autres pays) est bien plus important que le solde passif de leur balance commerciale, par suite des paiements nets à opérer au titre des éléments invisibles (transports, etc.). On peut estimer que le déficit de leur balance des paiements vis-à-vis de l'étranger et de leur balance commerciale à l'égard de la métropole a atteint quelque Fr.fr. 200 milliards en 1950 et environ Fr.fr. 300 milliards en 1951. Quelque 40% du déficit global de la balance commerciale du reste de la zone du franc français sont imputables à l'Indochine, où la production et l'exportation sont entravées par l'état de guerre. Quant au reliquat, il a été dû avant tout au développement économique rapide intervenu dans l'Union française et spécialement en Afrique du Nord, qui a été favorisé à la fois par des investissements privés importants et par la réalisation du plan Monnet, celui-ci s'appliquant non seulement à la France métropolitaine mais aussi à l'Union française tout entière, les fonds nécessaires étant obtenus en partie sur place et en partie des autorités compétentes à Paris. Il ne fait pas de doute que les montants absorbés à diverses fins par les territoires français d'outre-mer ont sérieusement grevé les ressources de la métropole et que cette charge est devenue plus lourde encore en 1951 qu'elle ne l'avait jamais été précédemment.

* Les statistiques officielles françaises de la balance des paiements n'indiquent pas l'excédent de la France métropolitaine vis-à-vis de ses territoires d'outre-mer; elles font seulement état des paiements à l'égard de l'étranger. Sur cette base, la France métropolitaine a eu un déficit d'environ Fr.fr. 40 milliards en 1950 et de quelque 430 milliards en 1951 (voir aussi chapitre IV).

France: Recettes et dépenses de l'État.

Catégories	1949	1950	1951 ¹⁾	1952 ²⁾
en milliards de francs				
Dépenses budgétaires:				
Services civils	842	1.114	1.252 ³⁾	1.353
Défense nationale	377	463	696	1.269
Dépenses courantes totales	1.219	1.577	1.948	2.622
Reconstruction et équipement des services civils	150	121	109	154 ⁴⁾
Domages de guerre et reconstruction	246	285	324	365 ⁴⁾
Investissements ⁵⁾	432	426	315	368 ⁴⁾
Total des investissements et de la reconstruction	828	832	748	887⁴⁾
Comptes spéciaux du Trésor	⁶⁾	⁶⁾	108	70
Dépenses budgétaires totales	2.047	2.409	2.803	3.578
Recettes budgétaires	1.519	1.946	2.315	2.773
Déficit budgétaire	— 528	— 463	— 488	— 805
Déficit de trésorerie⁷⁾	— 611	— 570	— 517	— 805
Financés par:				
Contre-valeur en francs d'emprunts extérieurs et de l'aide américaine	289	185	153	265
Emprunt et moyens de trésorerie	322	385	364	540
Dettes publiques au 31 décembre				
Dettes intérieures:				
Dettes à long terme	962	1.016	1.044	.
Dettes à moyen et à court terme	990	1.155	1.319	.
Dettes envers l'institut d'émission	772	675	669	.
Dettes intérieures totales	2.724	2.846	3.032	.
Dettes extérieures:				
Dettes à long terme	1.007	1.054	1.034	.
Dettes à moyen et à court terme	175	233	220	.
Dettes extérieures totales	1.182	1.287	1.254	.
Dettes publiques totales	3.906	4.133	4.287	.
Prix (1949 = 100) *	100	110	134	149⁸⁾

* Moyenne des indices des prix de gros et du coût de la vie.

¹⁾ Résultats provisoires de 1951.

²⁾ Prévisions budgétaires et crédits pour 1952.

³⁾ Y compris Fr.fr. 79 milliards de «divers».

⁴⁾ Sur les crédits votés pour 1952, Fr.fr. 95 milliards sont bloqués comme suit jusqu'à ce que les ressources correspondantes aient été obtenues par l'emprunt:

Reconstruction et équipement des services civils	9
Domages de guerre et reconstruction	50
Investissements	36
	<u>95</u>

⁵⁾ Non compris les investissements des entreprises nationalisées financées par des emprunts spéciaux, évalués à Fr. fr. 75 milliards et Fr. fr. 85 milliards respectivement, en 1951 et 1952.

⁶⁾ Les dépenses nettes au titre des comptes spéciaux du Trésor en 1949 et 1950 ont été réparties autant que possible entre les catégories auxquelles s'appliquent les dépenses.

⁷⁾ Le déficit de trésorerie est tiré des comptes du Trésor et il dépasse le déficit budgétaire du fait principalement de retards dans le recouvrement des impôts et du paiement d'arriérés budgétaires d'années antérieures. Pour 1952, il est prévu que le déficit de trésorerie sera égal au déficit budgétaire.

⁸⁾ Premier trimestre.

3. Les pertes que les réserves monétaires de la France ont subies dans le second semestre de 1951 et au début de l'année suivante s'expliquent en outre en partie par les craintes éprouvées au sujet de la monnaie, qui ont incité les importateurs à se libérer autant que possible par anticipation et les exportateurs à s'abstenir de réclamer ce qui leur était dû.

4. La France a affecté près de 8% de son revenu national à la défense nationale en 1951; ce pourcentage, qui sera porté à 12% en 1952, n'est atteint dans aucun autre pays de l'Europe occidentale, exception faite du Royaume-Uni. Il y a eu, en 1949, 1950 et 1951, des «déficits de trésorerie» qui se sont élevés de Fr.fr. 500 à 600 milliards et qui ont été dépassés, comme le montre le tableau, par les dépenses totales d'investissement et de reconstruction. Du côté des recettes, la contre-valeur en monnaie nationale de l'aide Marshall a servi en totalité à faire face à des dépenses budgétaires. De plus, le produit de certaines catégories d'épargnes, telles que la plupart des montants recueillis par la Caisse d'épargne postale, est versé automatiquement au Trésor. Si les avances directes de la Banque de France à l'État n'ont pas augmenté en 1951, en revanche le Trésor a emprunté aux banques quelque Fr.fr. 200 milliards (voir page suivante); de plus, une grande partie de ce montant a été fournie par la Banque de France grâce aux facilités de crédit que celle-ci a consenties aux autres banques, au moyen notamment d'opérations d'«open market». L'expansion assez rapide du volume du crédit en 1951 (voir plus loin) a donc été liée incontestablement à la situation des finances publiques, mais il convient de retenir également d'autres facteurs.

Le montant total de la contre-valeur en francs de l'aide Marshall a été porté en recettes pour couvrir des dépenses budgétaires, de sorte que le marché monétaire et le marché des capitaux n'en ont tiré aucun avantage direct, contrairement à ce qui serait arrivé s'il avait été utilisé à un amortissement de dettes. Ce fait explique notamment pourquoi ces marchés sont à court d'argent frais disponible aux fins d'investissements en capital. De même, le transfert au Trésor de la quasi totalité de l'excédent net de la Caisse

France: Volume total des crédits consentis par les banques et autres institutions.

Périodes	Crédits officiels 1)	Crédits à l'économie		
		Banques	Autres Institutions	Total
en milliards de francs				
Montants en cours en fin de mois				
1948 décembre	1.276	850	74	924
1949 décembre	1.397	1.189	107	1.296
1950 décembre	1.422	1.355	219	1.574
1951 mars	1.477	1.383	264	1.647
juin	1.454	1.517	277	1.794
septembre	1.582	1.609	295	1.904
décembre	1.620	1.903	302	2.205
Augmentation annuelle				
1948	+ 163	+ 360	.	.
1949	+ 121	+ 339	+ 33	+ 372
1950	+ 102 2)	+ 166	+ 112	+ 278
1951	+ 198	+ 548	+ 83	+ 631

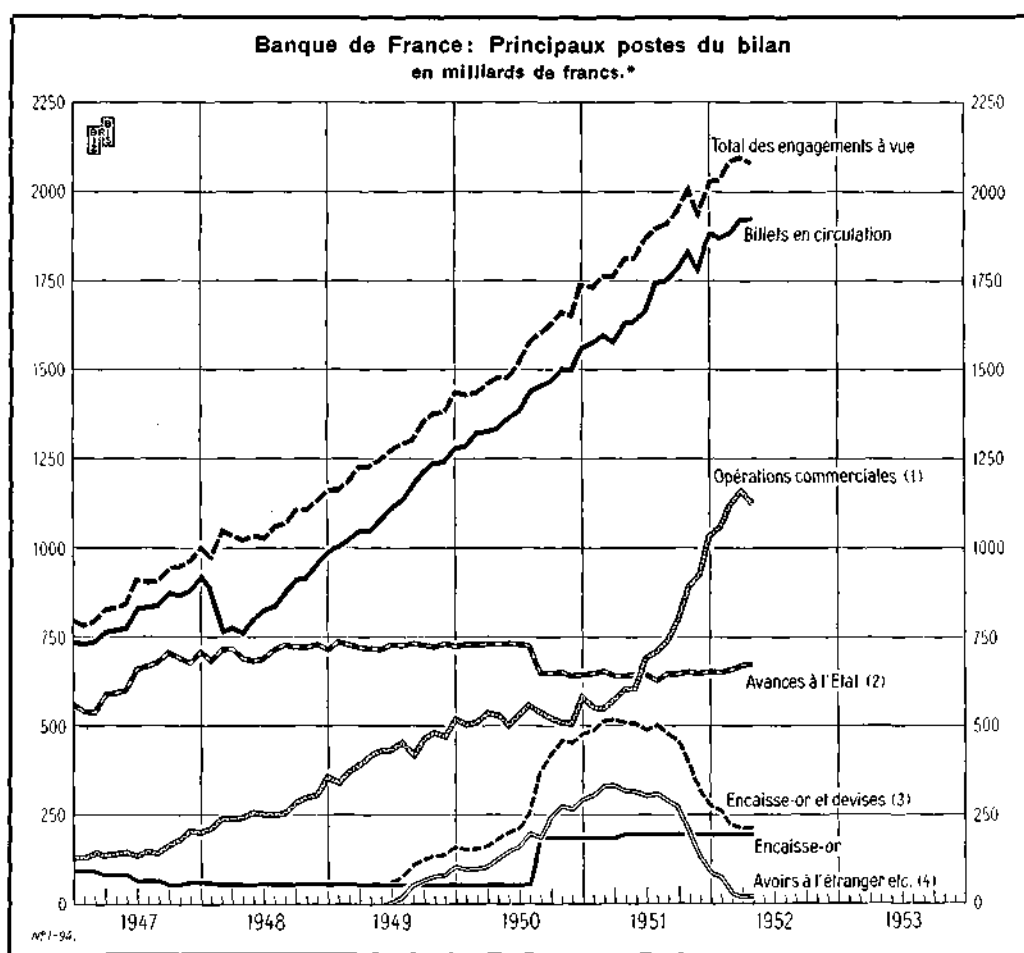
¹⁾ Voir détails dans le chapitre VII.

²⁾ Fr.fr. 77 milliards d'avances de la Banque de France ayant été annulés par des écritures passées à la suite de la réévaluation de l'encaisse, l'augmentation nominale des crédits officiels n'a atteint que Fr.fr. 25 milliards en 1950.

d'épargne postale et de diverses autres institutions prive les marchés en question de moyens de financement courant; et l'obligation imposée aux banques de placer en valeurs d'État 20% de toute augmentation des dépôts qui leur sont confiés a un effet analogue. Il en résulte que les entreprises industrielles et commerciales, n'étant pas en mesure de se procurer des fonds sur le marché, ont tendance à recourir au crédit des banques et celles-ci sont d'autant plus disposées à répondre à ces appels que les emprunteurs éventuels ne peuvent s'adresser ailleurs.

5. Le tableau de la page 34 fait apparaître la forte expansion du volume du crédit.

Tandis qu'en 1950, les avances des banques à l'État se sont accrues dans une mesure moindre que dans aucune autre année antérieure depuis la guerre et que cette stabilité relative a persisté au cours du premier semestre 1951, la situation a changé brusquement dans le troisième trimestre, lorsque le Trésor n'a pas emprunté moins de Fr. fr. 128 milliards,



* Chiffres se rapportant au jeudi le plus proche de la fin de mois.

- 1) Effets escomptés en portefeuille, valeurs négociables achetées en France, avances à 30 jours et avances sur titres.
- 2) Engagement de l'État relatif au dépôt d'or de la Banque Nationale de Belgique, bons négociables de la Caisse Autonome d'Amortissement, prêts sans intérêts à l'État, avances provisoires à l'État, bons du trésor achetés.
- 3) Encaisse-or, prêt d'or au Fonds de stabilisation des changes, avoirs en devises (fonds à vue) et créances sur l'Union Européenne de Paiements, ainsi que les avances au Fonds de stabilisation des changes.
- 4) Mêmes postes qu'en 3) excepté l'encaisse-or.

en partie à la Banque de France, en partie aux banques commerciales. Toutefois, l'expansion a résulté avant tout de l'accroissement des crédits à l'économie, qui s'est élevé en 1951 à 40% pour l'ensemble du système bancaire et à 83% pour la Banque de France. Ces nouveaux crédits ont été provoqués dans une large mesure par le développement des importations et l'augmentation des stocks, mais ils représentaient aussi, dans une certaine mesure, des « crédits d'investissement ». Au total, les crédits ont atteint 142 milliards; ils ont été financés en partie au moyen d'épargnes à long terme ou par le budget (par l'intermédiaire du Crédit National, des institutions de crédit agricole et du Crédit Foncier). Toutefois, comme le budget était en déficit et le volume des épargnes insuffisant, il en est résulté que les banques ont dû faire face à des demandes plus importantes émanant d'autres secteurs. Le « préfinancement » des investissements fait partie des opérations normales des banques, et il fonctionne bien à condition que les crédits consentis soient remboursés couramment avec le produit d'émissions d'actions et d'obligations sur le marché, ou remplacés par d'autres ressources telles que l'auto-financement. Mais, en l'absence d'une liquidation de cette nature, ces crédits provoquent nécessairement une expansion inflationniste.

Il convient d'ajouter que, dans le second semestre de 1950 et le premier trimestre de 1951, la Banque de France a avancé environ Fr.fr. 60 milliards pour financer l'excédent dans l'U.E.P. C'est là une méthode de financement qui implique une expansion de crédit dépourvue de toute contrepartie immédiate sous forme d'épargnes courantes. Quand, à partir de l'automne de 1951, la France s'est trouvée en déficit vis-à-vis de l'U.E.P. et qu'elle a prélevé sur ses avoirs en devises pour couvrir également le solde passif plus élevé de sa balance commerciale à l'égard d'autres pays, non seulement le volume du crédit en cours n'a subi aucun resserrement, mais il a continué d'augmenter à un rythme encore plus accéléré.

6. Au début du second semestre est intervenu un nouveau facteur très important relativement au niveau des prix et par conséquent au volume du crédit, à savoir le système des prix fixés par le gouvernement. Ses répercussions sont profondes du fait que ce système s'applique au blé, dont le prix est fixé, au printemps ou au début de l'été de chaque année, par le gouvernement, qui doit tenir compte de divers éléments de prix de revient. C'est ainsi qu'il n'a pas été relevé de moins de 39% en août 1951 et cette décision a entraîné d'autres ajustements en hausse. Au cours de l'automne, le prix du pain, du charbon et de l'acier, ainsi que celui du sucre, du pétrole et de l'électricité ont été relevés; il en a été de même du salaire minimum; en janvier 1952, les tarifs de l'électricité ont été majorés de nouveau et ceux des chemins de fer ont été augmentés aussi; en outre, on a élaboré des projets d'échelle mobile des salaires. Ces deux séries de mesures se sont traduites par des hausses de 10 à 40% d'un seul coup et, quoi qu'on pense des effets exercés par l'expansion de crédit antérieure en tant que facteur subsidiaire, il est bien évident que les autorités responsables de la politique du crédit ne pouvaient guère refuser les moyens de financer une hausse des prix de cette envergure alors qu'elle avait été sanctionnée officiellement.

Des restrictions qualitatives de crédit avaient été instituées en France en 1947 et des restrictions quantitatives s'y ajoutèrent l'année suivante; elles ont certainement contribué à modérer l'expansion de crédit à diverses périodes. On disposait toutefois de plusieurs moyens, qualifiés de « soupapes de sûreté », pour autoriser exceptionnellement à dépasser les « plafonds de réescompte » et autres limites fixées. Aussi, lorsqu'une forte pression s'est manifestée — notamment lorsque les prix ont été relevés par décision admi-

nistrative — les restrictions ont été impuissantes à arrêter l'expansion du volume du crédit et elles ne pouvaient pas non plus neutraliser la demande incessante résultant de l'absence d'un marché des capitaux fonctionnant convenablement.

L'hémorragie d'or et de devises s'étant aggravée, la Banque de France a relevé son taux officiel de 2½ à 3% en octobre, puis à 4% en novembre 1951. Il a été décidé en outre que toute banque qui ferait appel au réescompte dans une mesure dépassant le plafond imposé — cet excédent étant d'ailleurs limité à 10% — serait tenue de verser un intérêt supplémentaire de 1½%, soit 5½% au total. En fait, les taux actuellement appliqués aux crédits bancaires varient de 7 à 8% et le taux minimum des crédits à moyen terme est passé à 7½% (avec l'autorisation du Conseil National du Crédit).

Au début de février 1952, le gouvernement, constatant que les difficultés subsistaient, a décidé de réduire le volume des importations puis, au cours du même mois, il a suspendu totalement la libération des échanges, en dépit des répercussions fâcheuses que ces mesures d'exception auraient sur les prix. De plus, des majorations d'impôt tendant à réduire le déficit ont été proposées dans le cadre du projet de budget de l'exercice en cours qui n'avait pas encore été voté. Mais on craignait, et non sans raison, qu'étant donnée la « psychose d'inflation » régnant dans le public, une fiscalité plus lourde ne déclenchât une nouvelle hausse des prix, en particulier si elle portait sur des impôts affectant le coût de production. Le nouveau gouvernement entré en fonction dans la première quinzaine de mars a préféré s'efforcer de réduire le déficit en réalisant des économies — atteignant Fr.fr. 110 milliards — et en bloquant les dépenses d'investissement à concurrence de Fr.fr. 95 milliards, en attendant que les ressources nécessaires puissent être obtenues au moyen d'emprunts. Le gouvernement a déclaré une amnistie fiscale couvrant les fraudes passées, tout en édictant des dispositions et des pénalités beaucoup plus rigoureuses pour l'avenir afin d'assurer un meilleur recouvrement des impôts.

Enfin, dans la seconde quinzaine de mai 1952, le gouvernement a lancé un emprunt comportant une clause-or, doté de privilèges fiscaux appréciables, en vue de se procurer au moins Fr.fr. 200 milliards d'argent frais. Le taux en est de 3½% et la valeur or du capital souscrit est garantie contre toute baisse par référence au cours du napoléon sur le marché de Paris.

Un fléchissement très prononcé du cours des lingots et des pièces d'or, ainsi qu'une baisse des prix de divers produits indiquent que la tendance inflationniste est brisée; cependant, il est encore trop tôt pour qu'on puisse savoir à quel point les mesures adoptées seront efficaces et à quelles conditions les prix de revient et de vente pourront atteindre un point d'équilibre, tant à l'intérieur que par rapport à l'économie des autres pays. La fixation du prix du blé pour la campagne 1952-53 au même niveau que l'an dernier marquera l'abandon des pratiques passées. Il règne en effet, en France, non seulement une « psychose d'inflation » tenace, mais aussi — comme dans maints autres pays — une « mentalité protectionniste » qui remonte à la crise des premières années 1930, alors que producteurs et commerçants cherchaient à se garantir contre la chute des prix, et qui a été renforcée par la nouvelle réglementation des années 1940 tendant à atténuer les effets de l'inflation de guerre et d'après-guerre. Cette tendance se manifeste, tant par des tarifs douaniers élevés et d'autres obstacles aux importations (quoique certaines parmi ces restrictions soient imputables à la pénurie de devises), que par une multitude de règlements administratifs et d'ententes privées qui, bien qu'affectant surtout l'économie intérieure, n'en ont pas moins des répercussions sur la balance des paiements. Maintenant que les prix mondiaux ont cessé de s'élever, leur influence ne peut que contribuer à prévenir des mouvements accentués de hausse sur le marché intérieur et, en conséquence, il

importe au plus haut point, aussi bien pour la France que pour les autres pays, que la libération des échanges soit rétablie et étendue peu à peu afin d'englober également la zone dollar.

* * *

La France et le Royaume-Uni accomplissent donc des efforts soutenus pour rétablir l'équilibre de leur situation économique intérieure, tout en redressant leur balance des paiements. Ensemble, ces deux pays et leurs zones monétaires respectives interviennent à concurrence d'un tiers environ dans le montant total des échanges mondiaux et de quelque 55 % dans le commerce extérieur de l'Europe occidentale. Cette forte proportion montre à quel point il importe, du point de vue économique mondial, que les efforts de redressement accomplis à l'heure présente, en France et dans le Royaume-Uni, soient couronnés de succès. Elle donne également une idée de l'ampleur des problèmes que ces deux pays ont à résoudre. De leur point de vue, en effet, il ne suffit pas que la métropole retrouve son équilibre; il faut aussi que les autres membres de leurs zones monétaires respectives adoptent une politique qui permette de prévenir l'épuisement de leurs réserves.

Étant donnée cette complexité, on pourrait croire que la politique suivie dans des pays ayant à faire face à des problèmes de moindre envergure n'a pas de répercussion directe sur les zones de la livre sterling et du franc français et que les heureux résultats auxquels une telle politique a abouti ailleurs ne garantissent pas son efficacité sur une plus grande échelle. Mais les autres pays en question ont dû, eux aussi, surmonter leurs propres difficultés. Il suffit de rappeler la présence de 8 à 9 millions de réfugiés en Allemagne occidentale, l'augmentation rapide de la population en Italie et aux Pays-Bas — pays dont la richesse en matières premières est limitée — et les obstacles spéciaux qui s'opposent au commerce des produits agricoles et qui affectent particulièrement des nations comme le Danemark. La faiblesse des réserves monétaires et autres, qui a caractérisé la situation de la grande majorité des pays européens en ces dernières années, limite singulièrement la liberté d'action. Il n'en est que plus remarquable de constater que tant de pays sont parvenus à dominer à un tel degré leur situation monétaire et économique.

Ces résultats sont remarquables aussi à un autre égard. Ils montrent en effet que les pays en question — et notamment les États-Unis qui n'ont pas été épargnés non plus — loin de s'abandonner purement et simplement aux tendances inflationnistes qui ont déferlé sur le monde au lendemain de l'ouverture des hostilités en Corée, se sont employés à maîtriser les événements en prenant l'initiative de mesures appropriées. Ils se sont servis des armes éprouvées dont disposent les autorités monétaires, y compris la politique de taux d'intérêt flexibles qui était quelque

peu tombée en désuétude depuis la crise des années 1930. L'ordre des préoccupations s'est modifié au cours des dernières années et l'on a attaché une plus grande importance au problème de la stabilité monétaire. Mais un point sur lequel il convient de mettre l'accent — et qui sera examiné plus longuement dans le prochain chapitre — est qu'il n'existe aucune opposition fondamentale entre une politique tendant à développer la production et la recherche de la stabilité monétaire. L'expérience prouve au contraire qu'en l'absence de confiance en la monnaie, le montant des ressources libérées pour développer l'économie demeure toujours insuffisant.

II. Volume de production et stabilité monétaire.

Lorsque le plan Marshall a été inauguré en 1947, trois tâches principales s'imposaient aux pays participants :

- a) développer la production;
- b) éliminer l'inflation, afin de rétablir la stabilité monétaire;
- c) resserrer la collaboration au sein du groupe de pays participants qui est fréquemment désigné sous le nom d'« Europe occidentale », quoique la Grèce et la Turquie, par exemple, en fassent partie.

L'établissement de l'Organisation Européenne de Coopération Économique (l'O.E.C.E.) a permis de centraliser les efforts de collaboration. Quelques problèmes importants ont été étudiés par des organismes communs et, dans un cadre étendu, on a appliqué des principes adoptés d'un commun accord. Mais l'œuvre de reconstruction à accomplir était d'une nature telle qu'il importait au plus haut point de s'appliquer d'abord à développer la production et à réaliser l'équilibre financier dans chaque pays. Il appartenait donc à chaque gouvernement de prendre les mesures nécessaires pour éliminer son déficit budgétaire, et une mission spéciale de l'E.C.A. chargée avant tout d'élaborer des programmes de fournitures et de libérer la contre-valeur de l'aide Marshall a été envoyée dans les divers pays bénéficiaires. Plus de 95 % de cette aide à l'Europe, qui s'est élevée au total à \$12,4 milliards, ont été alloués à ces derniers à titre individuel, aux termes de dispositions qui, même du point de vue technique, ont varié d'un pays à un autre, comme on le verra plus loin (cf. page 55).

Il n'est pas douteux que des progrès ont été réalisés dans le sens des objectifs visés, mais ils ont été plus marqués à l'égard de la production — industrielle notamment — que dans le domaine monétaire. Ce n'est pas par hasard que la situation a évolué ainsi; cela a été dû dans une large mesure à ce que tous les pays se sont attachés en premier lieu, pour diverses raisons résumées plus loin, à stimuler leurs forces productives :

- a) Dans nombre d'entreprises, dont le matériel n'avait pu être entretenu pendant la guerre et qui n'avaient subi, pour d'autres causes, que des dommages plus ou moins faibles, il a suffi d'investir un montant relativement minime de capitaux frais pour remettre en état les installations industrielles en particulier; de ce fait, la production a pu être accrue assez rapidement dans maints secteurs.
- b) Une fois disparus certains « goulots d'étranglement » gênants, tels que l'insuffisance de courant électrique, la production a été en mesure de se développer dans une série d'industries qui n'avaient pu précédemment utiliser à plein la capacité dont elles disposaient. Il arrivait fréquemment que lorsqu'une industrie déterminée recevait de l'étranger des matériaux ou des machines dont elle avait un besoin extrême, le niveau de sa production en fût transformé; voilà un exemple entre beaucoup d'autres du rôle inestimable que l'aide Marshall a joué dans le redressement économique des pays bénéficiaires.

- c) Par suite de l'augmentation naturelle et continue de la population et aussi, dans certains cas, de l'afflux de réfugiés, on a disposé fréquemment de réserves de main-d'œuvre et il a paru important de s'assurer avant tout le matériel et l'équipement nouveaux indispensables à leur utilisation efficace.
- d) De nombreux milieux considéraient qu'il était impossible de supprimer le contrôle des prix et de rendre la liberté à l'ensemble du système des prix de revient et de vente, tant que l'approvisionnement en biens et en services n'aurait pas retrouvé un niveau se rapprochant de la normale.
- e) Enfin, il y avait l'exemple des États-Unis, où l'énorme effort de guerre avait été soutenu essentiellement par une expansion générale de la production. Il n'était donc pas surprenant que, pour les Américains en particulier, la tâche qui s'imposait en tout premier lieu à l'Europe consistât à appliquer dans l'industrie des procédés techniques plus efficaces, etc.

L'attitude ainsi adoptée eut notamment pour conséquence de faire reléguer quelque peu à l'arrière-plan l'aspect monétaire de l'œuvre de reconstruction, de sorte qu'il reste beaucoup à faire pour permettre au mécanisme monétaire de fonctionner convenablement. La question de savoir si, en conjuguant mieux les efforts tendant à développer l'industrie avec l'adoption de mesures plus rationnelles en matière monétaire, on n'aurait pas rétabli l'équilibre et le bien-être général plus rapidement et plus sûrement, continue à être controversée. On peut dire néanmoins, à la lumière de l'expérience, que la production a remarquablement augmenté et que c'est manifestement là un grand bienfait pour l'Europe occidentale et un point d'appui dans les circonstances actuelles.

Ce sont les indices de la production industrielle, tels qu'ils sont calculés dans les divers pays, qu'on invoque le plus souvent pour mettre en lumière l'évolution de la production.

Production industrielle.

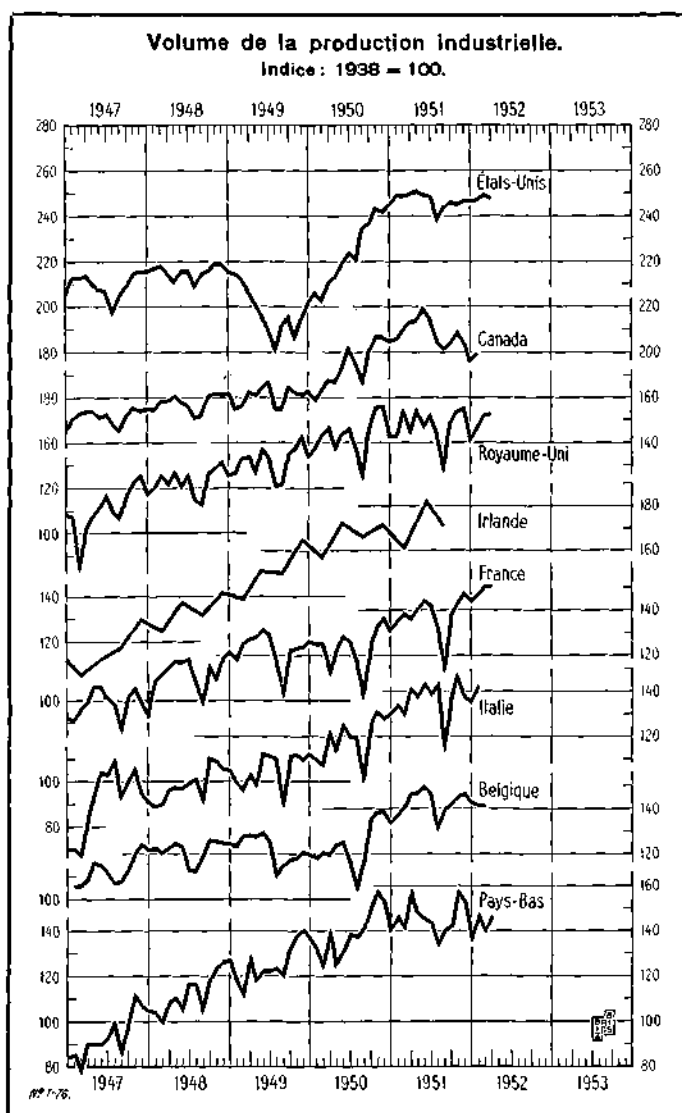
Pays	Moyennes annuelles pour						1952 mars
	1946	1947	1948	1949	1950	1951	
	Indice: 1938 = 100						
Allemagne (occidentale) .	29	33	53	76	96	115	116
Autriche ¹⁾	57 ²⁾	92	123	145	166	168 ³⁾
Belgique	89	114	121	122	125	144	140 ³⁾
Danemark	101	116	128	138	153	154	151
Finlande . . . . .	.	117	133	143	145	172	169 ³⁾
France	84	99	113	123	123	138	150
Grèce ⁴⁾	53	67	73	87	110	125	124 ³⁾
Irlande	112	121	132	151	167	172	.
Italie . . . . .	.	93	99	105	120	137	137
Norvège	100	115	125	132	141	148	153
Pays-Bas	74	94	113	126	139	145	146
Royaume-Uni	102	110	123	132	143	147	153
Suède	135	140	148	154	160	167	170
Canada	156	172	178	181	194	208	203 ³⁾
États-Unis	192	210	215	197	225	247	247

¹⁾ 1937 = 100.

²⁾ Évaluation.

³⁾ Février 1952.

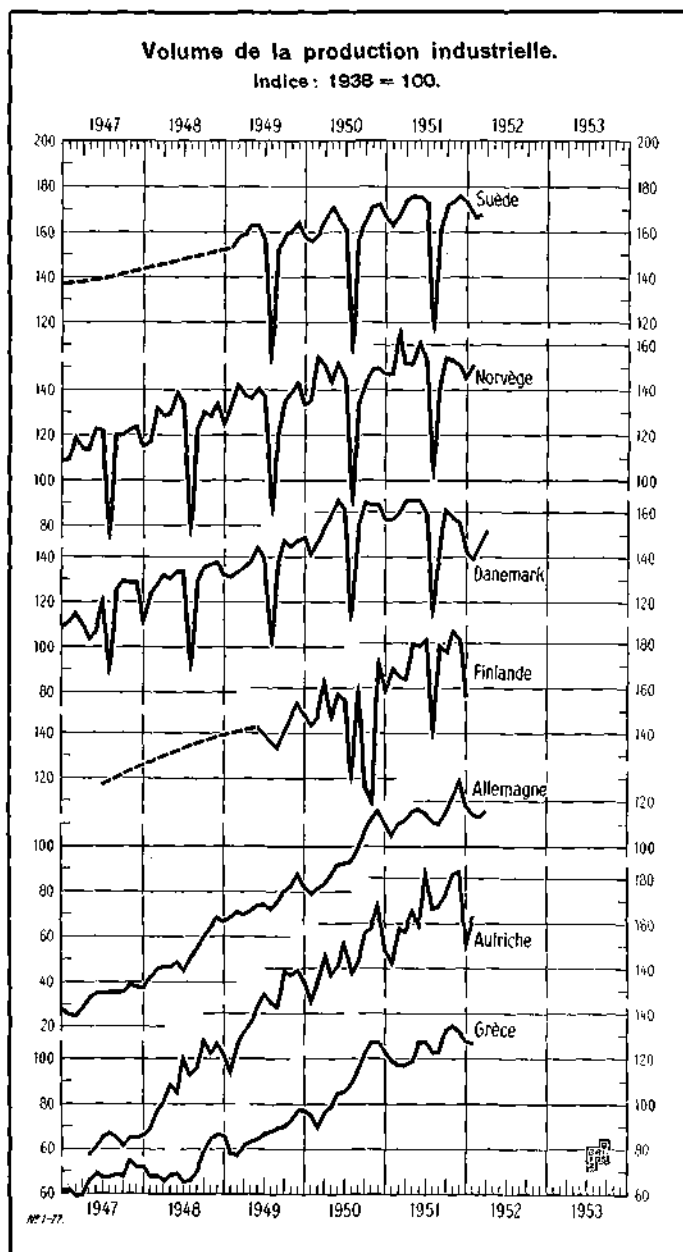
⁴⁾ 1939 = 100.



On estime que, pour l'Europe occidentale tout entière, le volume de la production industrielle a été, en 1951, environ 40 % plus élevé qu'en 1938. Au printemps de 1952, il a enregistré une nouvelle augmentation, mais elle a été ces temps derniers un peu moins rapide que jusqu'en 1951 ; de plus, certains pays n'y ont pas participé. Pour nombre de nations, 1938 avait été une année d'activité industrielle soutenue. En ce qui concerne l'Italie et l'Allemagne, cette prospérité avait été due dans une large mesure à la production accélérée d'armements, tandis que la Finlande et la Suède avaient bénéficié de l'ampleur persistante de la demande de leurs principaux produits d'exportation. En revanche,

d'autres pays avaient, en 1938, connu une régression consécutive au ralentissement de l'activité économique aux États-Unis. Mais, quelques réserves qu'on doive faire relativement aux pays pour lesquels 1938 représente un faible point de départ, il ne paraît pas douteux que des indices de production industrielle accusant des hausses de 40 à 50 % témoignent d'un développement très sensible de la production.

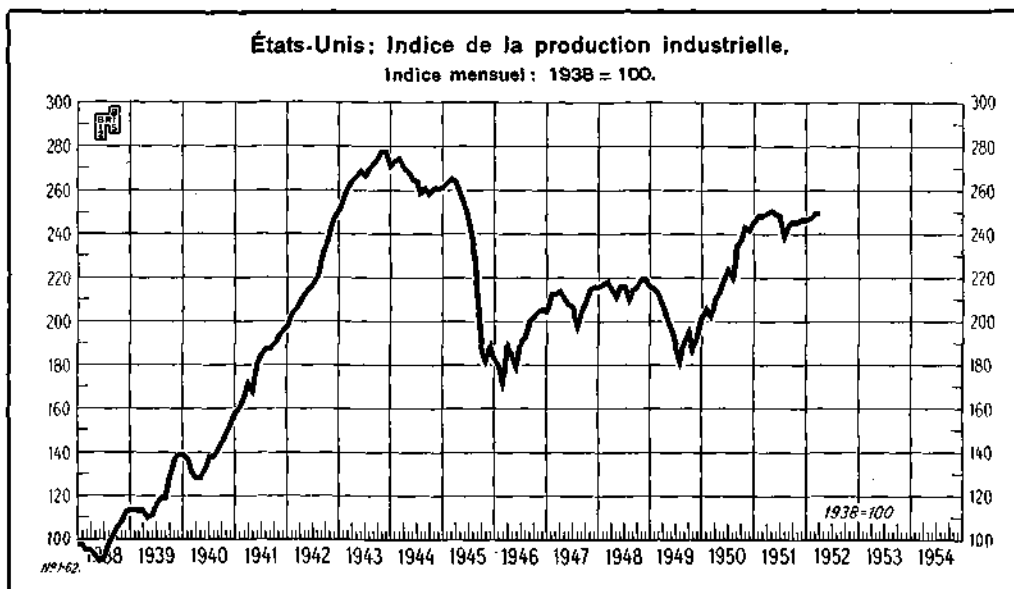
Comme ce dernier élément se trouve à la base de toute amélioration du niveau de vie et permet en fait à l'économie de supporter de plus lourdes charges tant à l'intérieur qu'envers l'étranger, on en vient à se demander pourquoi, même à l'heure actuelle, tant de pays européens éprouvent de grandes



Note : Pour l'Autriche: 1937 = 100 — Pour la Grèce: 1939 = 100

les indices de la production industrielle ne doivent pas être considérés comme donnant une idée exacte de l'augmentation véritable du revenu national. C'est pour plusieurs raisons que l'augmentation du revenu national (exprimée en valeur réelle) est généralement très inférieure au pourcentage d'expansion accusé par l'indice de la production industrielle.

difficultés à trouver des ressources suffisantes pour couvrir leurs besoins de consommation et d'investissement et à rétablir — ce qui constitue une tâche primordiale — l'équilibre de leur balance des paiements. Il s'agit jusqu'à un certain point de la vieille difficulté d'après-guerre constituée par un déséquilibre fréquent des échanges mondiaux (qui continue d'entraver les règlements triangulaires et l'amortissement des dettes); mais il s'agit aussi, à un plus haut degré, de l'expansion excessive de la monnaie et du crédit dans nombre de pays, autrement dit, d'une manière plus générale, de l'incapacité de résoudre les problèmes monétaires. Mais la difficulté en question s'explique également dans une large mesure par le fait que, pour la majorité des pays,



En premier lieu, il y a diverses raisons d'ordre purement statistique pour lesquelles l'indice courant est de nature à exagérer le développement de la production industrielle: étant publié mensuellement, il repose nécessairement sur un type choisi d'industrie, généralement limité aux grandes entreprises. Le résultat dépend alors, pour une large part, des éléments de base particuliers retenus. Dans le Royaume-Uni, un indice non officiel, publié par le «London and Cambridge Economic Service», fait apparaître une augmentation de production de 41 % entre 1935 et 1950, alors

Répartition en pourcentage de la population active.

Pays	Années	Industrie	Agriculture	Autres emplois
		en pourcentages		
Allemagne (occidentale)	1950	44	22	34
Autriche	1951	32	40	28
Belgique	1950	46	11	43
Danemark	1951	32	28	40
Finlande	1940	19	57	24
France	1946	29	36	35
Italie	1948	23	49	28
Norvège	1950	32	31	37
Pays-Bas	1947	32	19	49
Royaume-Uni	1951	50	5	45
Suède	1945	37	25	38
Suisse	1941	44	21	35

Note: Les différences sont considérables d'un pays à un autre: l'écart le plus marqué apparaît entre la Finlande, où 57% travaillent dans l'agriculture, et le Royaume-Uni, où le pourcentage correspondant ne dépasse pas 5%. En ce qui concerne l'Europe occidentale, il semble grosso modo qu'en moyenne 40% à peine de la population active soient employés dans l'industrie, moins de 30% dans l'agriculture et 35% dans divers services (notamment dans le commerce, les transports, l'économie domestique et les services publics qui ne cessent de s'étendre).

que l'indice officiel, tel qu'il est couramment établi, accuse un accroissement de 59%. De plus, un indice annuel* calculé sur une base beaucoup plus large fait même ressortir des pourcentages d'augmentation encore plus faibles que l'indice mensuel du «London and Cambridge Economic Service».**

En second lieu, il ne faut pas oublier que les personnes adonnées à la production industrielle ne représentent qu'une partie — le tiers au plus en général — de l'ensemble de la population active et que, dans les autres secteurs de l'économie (en particulier dans les divers services), la production s'est développée d'ordinaire à une cadence sensiblement plus faible.

Toutefois, la façon dont la population est répartie ne suffit pas à donner une idée de la contribution de chaque secteur de l'économie à la production nationale, étant donné en particulier qu'il est investi dans l'industrie un montant de capitaux par personne

employée bien plus élevé que dans l'agriculture. On trouvera dans le tableau ci-contre, pour un certain nombre de pays, une comparaison entre les pourcentages de population industrielle et de population agricole, concurremment avec la contribution de chacune à la production nationale.

Répartition de la population et contribution de l'industrie et de l'agriculture à la production nationale.*

Pays	Industrie		Agriculture	
	Population	Production nationale brute	Population	Production nationale brute
	en pourcentages			
Allemagne (occid.) .	44	55	22	12
Danemark	32	36	28	22
Finlande	19	26	57	30
France	29	40	36	16
Italie	23	34	49	29
Norvège	32	46	31	15
Pays-Bas	32	39	19	12
Royaume-Uni	50	46	5	5

* On a utilisé les données d'après-guerre les plus récentes mais, pour la Finlande, on n'a disposé que de statistiques d'avant-guerre.

A vue d'œil, il semble que, dans les pays inclus dans le tableau, l'industrie emploie de 35 à 38 % de la main-d'œuvre mais qu'elle intervienne à concurrence de quelque 45 % dans la production nationale brute, alors que pour l'agriculture les pourcentages correspondants

ressortent respectivement à 25-27 % et 15 % environ. Il se peut que ce fait atténue en quelque mesure l'importance que présente, par rapport au revenu national, le retard relatif de l'agriculture, quoiqu'il reste grave d'un point de vue général pour un continent qui doit, comme l'Europe, importer une si forte proportion de sa nourriture.

L'amélioration de la production agricole a été malheureusement loin d'aller de pair avec l'accroissement de la production industrielle. La Commission économique des Nations Unies pour l'Europe estime que, sur ce continent pris dans son ensemble, la

* Calculé par C.F. Carter et publié dans un article du numéro d'août 1951 du Bulletin du «London and Cambridge Economic Service».

** Il arrive qu'un facteur d'une nature assez différente, tendant à gonfler les indices d'une manière fallacieuse se manifeste en temps de guerre lorsque plus de la moitié de l'industrie nationale est affectée à la production d'armes de toutes sortes (y compris les tanks, les voitures blindées, etc.). Au cours de la seconde guerre mondiale, on a fabriqué des armements en série par tous les procédés techniques imaginables, en particulier aux États-Unis. Le développement d'une telle production, accompagné d'une prolongation de la durée du travail dans ces circonstances exceptionnelles, a pour effet de porter l'indice de l'industrie à un niveau que n'atteint pas si facilement la production plus variée du temps de paix, adaptée aux besoins civils.

production industrielle a, en 1951, excédé d'environ 40% le niveau des années immédiatement antérieures à 1940, tandis que la production agricole ne l'a dépassé que d'un faible pourcentage.

Il n'est pas facile de déterminer le «produit réel» et les évaluations qui en sont faites diffèrent sensiblement. D'après des calculs de F.W. Paish, publiés dans le numéro de mars 1952 du «Bulletin of London and Cambridge Economic Service», le «produit réel» — c'est-à-dire la production globale de l'économie évaluée en prix constants — du Royaume-Uni a été en 1950 de 21% plus élevé qu'en 1938, alors que l'indice officiel de la production industrielle a accusé une augmentation de 43%.* Cependant les 21% eux-mêmes ne représentent pas l'augmentation du «revenu national réel» du pays. Il convient en effet de déduire les pertes de revenu subies sur les investissements à l'étranger, ainsi que celles résultant de l'aggravation des conditions des échanges. De plus, c'est dans l'accroissement de ce «revenu national réel» qu'il a fallu trouver, en 1950, les montants qui ont permis a) un redressement de la balance des paiements: au lieu d'un déficit de £70 millions en 1938, il y a eu un excédent de £221 millions** en 1950; b) des dépenses plus élevées au titre des investissements intérieurs bruts; c) un gonflement des dépenses de l'État; d) des augmentations de la consommation privée. Le tableau suivant indique les chiffres principaux, d'après les évaluations de M. Paish.

Royaume-Uni: Augmentation du produit réel et des dépenses entre 1938 et 1950.

Rubriques	Montants absolus d'augmentation entre 1938 et 1950 (en millions de £ de pouvoir d'achat de 1938)	Pourcentages d'augmentation (+) entre 1938 et 1950
Augmentation de la production totale	1.166	+ 21
Moins pertes nettes:		
de revenu sur investissements à l'étranger	130	.
résultant de l'aggravation des conditions des échanges	167	.
Reste: accroissement du revenu national réel	869	+ 15
Affecté à:		
1. Redressement de la balance courante des paiements	154	.
2. Expansion:		
des investissements intérieurs bruts	66	+ 8
des dépenses courantes de l'État	244	+ 33
de la consommation privée	405	+ 9

On constate, d'après le tableau, que le revenu national réel ne s'est accru que de 15% et qu'en dehors d'une expansion modérée des investissements (8%) et très marquée des dépenses de l'État, les ressources nationales ont été absorbées en partie par le redressement de la balance des paiements — ce qui est une façon abrégée de faire état de l'effet conjugué de l'élimination du déficit de 1938 et de l'apparition d'un excédent, qui a été la contrepartie des exportations de capitaux et le remboursement de certaines dettes contractées pendant la guerre. De ce fait, le montant réel disponible pour la consommation privée a été en 1950 supérieur

de 9% seulement à celui de 1938, par rapport à une augmentation de 6% de la population totale et de 121½% du nombre des personnes occupées.

* Le produit réel du Royaume-Uni n'a pas été évalué seulement par F.W. Paish et C.F. Carter; il l'a été également par Colin Clark (Review of Economic Progress, juillet-août 1951).

Ces trois évaluations indiquent d'une manière concordante que le produit réel a, entre 1938 et 1950, bien moins augmenté que l'indice officiel de la production industrielle, dont la hausse a atteint de 35 à 43%. L'écart est plus frappant encore pour la période de 1946 à 1950: alors que l'indice officiel de la production industrielle s'est élevé de 40%, Carter estime que cette dernière a augmenté de 30% et que la

(Suite de la note* et note**, voir page suivante)

De telles évaluations ne sont évidemment qu'approximatives, mais elles donnent une idée de l'ordre de grandeur des changements généraux qui se sont produits dans le revenu réel et la consommation. Leurs résultats se rapprochent en effet davantage de la réalité quotidienne que les chiffres, prêtant souvent à un optimisme excessif, qui font apparaître le développement de la seule industrie, sans tenir compte du retard accusé par d'autres secteurs de l'économie.

Le tableau suivant établit, pour un certain nombre de pays, une comparaison entre la hausse de l'indice de la production industrielle et l'augmentation du produit

Augmentation de la production industrielle et produit national réel entre l'avant-guerre et 1950.

Pays	Production industrielle	Produit national brut aux prix de 1938
	Indices: 1938 = 100	
Allemagne (occidentale) ¹⁾	114	115
Autriche ²⁾	145	100
Belgique	125	108
Danemark	153	130
Finlande	145	120
France	123	112
Italie	120	107
Norvège	141	144 ³⁾
Pays-Bas	139	125
Royaume-Uni	143	121
Suède	160	134
Suisse . . . . .	.	128
Canada	194	194
États-Unis	225	198

¹⁾ 1936 = 100.

²⁾ 1937 = 100.

³⁾ Il convient de noter qu'en ces dernières années, la marine marchande et la pêche de la baleine ont assuré un revenu important à la Norvège. Le bâtiment et la construction se sont également développés fortement, mais il n'en est pas tenu compte dans les données d'après lesquelles l'indice de la production industrielle a été calculé.

national réel évalué entre 1938 et 1950.

En ce qui concerne l'Europe occidentale prise dans son ensemble, le produit national réel paraît s'être accru de quelque 20% entre 1938 et 1951, alors que la production industrielle a augmenté de 40%. Toutefois, même l'augmentation du produit national réel ne peut être considérée comme indiquant d'une manière sûre le degré d'amélioration véritable intervenue dans la quantité disponible de biens et de services, car il convient encore

contribution fournie par les services — défense nationale exclue — jointe à celle de l'agriculture, ne s'est accrue que de 11%. Il aboutit à une augmentation du produit réel atteignant 15%, contre 8% seulement d'après les évaluations de Clark et de Paish. On reconnaît que la production à des fins civiles s'est développée plus rapidement que le produit total: Carter évalue à 21% l'augmentation de la première et à 15% celle du second, l'écart constaté étant lié à la réduction des effectifs militaires. Pour Carter, le volume de la main-d'œuvre civile s'est accru de 12%, de sorte que la «productivité» civile n'a augmenté que de 8% au cours des quatre premières années de reconstruction d'après-guerre, ce qui donne une augmentation annuelle moyenne de 2% environ.

Les trois évaluations sont toutes basées en partie sur des conjectures et il est par conséquent bien difficile d'apprécier dans quelle mesure il convient de donner la préférence à celles de Clark et de Paish, qui concordent sensiblement, sur celle de Carter qui accuse une augmentation un peu plus élevée du produit réel. L'évaluation de Carter repose sur des calculs directs de production, tandis que celles de Clark et de Paish sont obtenues en «dégonflant» les chiffres officiels de dépenses nationales brutes, calculés aux prix courants. Une proportion de 70 à 75% de ces dépenses représente de la consommation privée, pour laquelle Clark et Paish sont en mesure de se servir des évaluations officielles à des prix constants; les éléments vraiment douteux sont les indices de prix utilisés pour «dégonfler» les dépenses d'investissement et les dépenses courantes de l'État.

** Alors que, dans le texte, l'excédent de £221 millions est exprimé en livres courantes, dans le tableau, le montant correspondant à la rubrique «redressement de la balance courante des paiements» (£154 millions) est indiqué en livres du pouvoir d'achat de 1938.

de tenir compte des effets de trois catégories de défaut d'ajustement, qui sont parfois assez graves:

- a) Lorsqu'il existe des pénuries et des goulots d'étranglement sérieux, l'accroissement accusé par la production nationale ne permet pas d'apprécier convenablement le véritable état de choses. C'est ainsi que, dans le Royaume-Uni, la production de charbon était encore en 1950 inférieure de 10 % à celle de 1938, l'activité du bâtiment en général de 7%, sur la base de l'indice officiel de la production industrielle, et la construction d'immeubles permanents n'était pas inférieure de moins de 45% au niveau de 1938. L'offre était, dans les deux cas, bien plus faible que la demande. L'indice de la production n'est vraiment significatif que si l'offre et la demande s'équilibrent à peu près; dans la négative, un fléchissement de 10% par exemple de la production de certains biens essentiels n'est pas réellement compensé par une augmentation équivalente de la fabrication de marchandises qui sont moins nécessaires mais viennent s'ajouter au volume et à la valeur de la production industrielle enregistrés par les statistiques. Il ne faut pas oublier que, dans divers pays, ce ne sont pas les biens de consommation «de luxe» qui font défaut; ce sont en fait quelques-unes parmi les choses les plus essentielles (produits alimentaires, charbon et logements). Il en résulte que ce décalage particulier doit être considéré comme très grave du point de vue social.
- b) Il arrive qu'un décalage de même nature soit provoqué par une réduction du commerce extérieur, la valeur réelle de la production nationale découlant en partie du fait qu'elle peut servir de base à un échange de biens et de services avec d'autres pays. La libération des échanges intervenue au cours des dernières années a contribué à renforcer les avantages réels que les diverses économies ont retirés de leur effort de production. Les mouvements de recul accomplis récemment n'en sont que plus regrettables; de même, il n'en est que plus urgent, ne fût-ce que du point de vue social, d'assouplir rapidement les restrictions aux échanges et de revenir partout à la convertibilité des monnaies.
- c) On attache d'ordinaire l'importance qui convient aux divergences accusées par les productions industrielle et agricole, mais on a parfois tendance à négliger le fait qu'il peut y avoir, en matière de production, des différences très sensibles entre les principaux secteurs de l'industrie même. En Autriche, par exemple, la production de biens durables s'est accrue de 107% entre 1937 et 1951, tandis que celle de biens non durables a augmenté de 28% seulement. Des recherches permettent de constater que ces écarts de production reflètent dans une très large mesure des différences dans les investissements. Il résulte en effet de la manière dont la contre-valeur de l'aide Marshall a été utilisée qu'on s'est attaché avant tout à développer les industries de base et d'énergie, le système des communications, l'agriculture et l'industrie forestière, alors qu'on a fort peu investi dans les industries de transformation qui emploient environ 60% de la main-d'œuvre industrielle autrichienne. Les artisans ont dû, de même que les entreprises commerciales, assurer leur financement en faisant appel au crédit des banques et ce sont également ces dernières qui, d'une façon générale, ont été obligées de fournir les fonds de roulement nécessaires à tous les secteurs de l'économie. En Autriche, ainsi que dans certains autres pays qui ont appliqué des principes analogues, une telle politique d'investissement a été fatalement génératrice d'inflation, car du fait de la pénurie d'épargnes intérieures, elle a abouti en réalité à une utilisation excessive de crédit bancaire.

De plus, les investissements en question ont amené à produire des biens échappant à un nombre assez élevé de consommateurs, tant et si bien que durant une période de deux, trois, voire cinq ou six ans, le volume des marchandises disponibles pour la consommation sera effectivement plus faible qu'il ne l'eût été si l'activité économique s'était développée d'une manière moins inégale. Il ne vient évidemment à l'idée de personne de nier le rôle de l'électricité et de l'acier dans le développement économique, mais c'est toujours une question de proportion. Toute expansion inégale de la production industrielle présente maints inconvénients. C'est ainsi qu'on n'a pas toujours suffisamment conscience du fait que la possibilité de procéder à un relèvement non inflationniste des salaires dépend des quantités disponibles de biens de consommation — y compris les produits agricoles — et qu'elle n'est certainement pas liée à la hausse de l'indice général de la production industrielle.

Il n'est pas sans intérêt de noter qu'en Allemagne occidentale, les investissements dans les industries de base ont été limités pour diverses raisons: c'est ainsi que la question de la propriété des mines, des entreprises métallurgiques, etc. n'était souvent pas réglée d'une façon définitive; la hausse des prix de vente de certaines marchandises — le charbon et l'acier notamment — était écartée en partie au moyen d'un contrôle international, de sorte que les prix pratiqués ne fournissaient qu'un montant réduit de fonds pour l'auto-financement; mais d'autres considérations également, telles que le haut niveau des taux d'intérêt, ont incité à investir de préférence dans des industries de biens de consommation, où les fonds placés (sous forme de machines, etc.) sont en général immobilisés moins longtemps. Comme le processus de la production est d'ordinaire bien plus court dans les industries en question, cette politique d'investissement a eu notamment pour effet de faire affluer très tôt sur le marché des marchandises susceptibles d'être consommées à l'intérieur ou exportées. Il ne paraît pas douteux que la reprise rapide des exportations allemandes, ainsi que le rétablissement relativement prompt de l'équilibre entre le volume monétaire et l'offre de biens et de services sur le marché intérieur n'ont pas été étrangers à la politique d'investissements n'exigeant pas une trop longue immobilisation de fonds, qui a été suivie en Allemagne.

Il est intéressant d'observer que le degré variable de développement des divers secteurs de l'économie constaté, comme cela a déjà été signalé, dans la plupart des pays européens ne se rencontre pas aux États-Unis et au Canada, où le développe-

États-Unis:
Production industrielle et
production nationale globale.

Années	Indices de	
	production industrielle	production nationale réelle
1929 . . .	100	100
1937 . . .	103	102
1938 . . .	81	98
1946 . . .	155	161
1949 . . .	160	167
1950 . . .	182	180
1951 . . .	200	193

ment de la production a été, dans les autres domaines, presque aussi rapide que dans l'industrie. Le tableau ci-contre met en lumière l'expansion de la production industrielle et la production nationale globale aux États-Unis, sur la base de 1929. En 1938, année de régression, la production industrielle a fléchi plus fortement que la production nationale globale, alors que, sur de plus longues périodes, elles se sont développées parallèlement. Libérés de contrôles paralysants, les États-Unis n'ont pas connu les décalages qui ont caractérisé

l'évolution économique d'après-guerre de tant de pays européens; grâce à des épargnes abondantes, les énormes investissements opérés dans les entreprises industrielles sous forme de matériel et d'outillage n'ont pas réduit les moyens destinés à financer le développement économique dans d'autres domaines. C'est seulement en 1950-51, alors qu'il a fallu installer de nouvelles fabriques d'armement, que certaines restrictions ont été imposées au financement de projets de construction et au crédit à la consommation (voir page 19); mais l'abondance des épargnes a permis de les appliquer sans trop de rigueur et on a jugé possible de les assouplir de nouveau au printemps de 1952.

On n'a pas toujours suffisamment conscience de la mesure dans laquelle l'inégalité des ressources en capitaux explique la différence d'efficacité constatée entre les industries européennes et américaines. Ce n'est évidemment pas le seul facteur qui intervienne. L'ampleur différente des marchés joue un certain rôle; les entreprises européennes, dont l'origine remonte plus loin et qui s'inspirent par conséquent davantage de la tradition, se montrent généralement moins disposées que les entreprises américaines similaires à procéder à des améliorations techniques ou autres; l'ouvrier américain collabore plus volontiers à la politique de rationalisation; ceux qui réussissent sont mieux récompensés et il est possible que, de ce fait, des hommes hautement qualifiés soient, aux États-Unis, plus fortement attirés par la profession d'ingénieur et par d'autres emplois analogues que ce n'est habituellement le cas dans certains pays européens. Il y a lieu de tenir compte de tout cela. Mais les deux différences essen-

tielles résident dans la plus grande abondance de richesses naturelles et surtout dans le plus haut degré de capitalisation qui entraîne notamment une utilisation plus intense de force motrice dans l'industrie américaine.

Il est difficile d'obtenir, dans ce domaine, des données significatives concernant des années récentes à titre de comparaison. C'est ainsi que dans le tableau ci-contre les besoins de chauffage, indiqués concurremment avec la consommation de force motrice font certainement intervenir un élément ne répondant pas à des usages industriels. Toutefois, les différences existant d'un pays à un autre sont tellement grandes, spécialement dans la comparaison entre l'Europe et les États-Unis, que malgré l'inclusion de cet élément, le tableau donne des renseignements utiles relativement à l'importance des ressources en capital dont disposent les diverses économies.

Chaleur et force motrice consommées.*	
Pays	1949 en milliards de calories par habitant
États-Unis	34
Royaume-Uni	10
Belgique	8
Allemagne (occidentale)	6
Norvège	6
Suède	6
France (et Sarre)	5
Finlande	5
Danemark	5
Pays-Bas	5
Suisse	3
Autriche	3
Italie	1
Portugal	1
Moyenne pour les treize pays européens énumérés ci-dessus	4

* D'après le Bulletin Économique pour l'Europe, Genève, avril 1952.

Le montant de capital fixe par ouvrier est indéniablement plus élevé aux États-Unis et, en ce qui concerne notamment la force motrice, il suffit de citer M. P.D. Reed, Président de la General Electric Company qui, dans un discours prononcé à la Conférence internationale de l'industrie réunie en novembre-décembre 1951 sous les auspices de l'E.C.A., a exposé que «la force motrice est la pierre angulaire d'une efficacité accrue», en ajoutant que «les États-Unis produisent 40% environ de la production mondiale totale alors qu'ils comptent 7% seulement de la population du globe, parce qu'ils produisent quelque 40% de la force motrice mondiale».

Il est en outre indéniable que, dans la plupart des pays européens, les machines utilisées sont plus vieilles qu'aux États-Unis et qu'elles sont remplacées à une cadence insuffisante, tant en ce qui concerne le degré d'usure que l'état de désuétude technique.

Dépenses affectées à l'amortissement du matériel, d'après les statistiques du revenu national.

Pays	1938	1950
	en dollars courants par habitant	
États-Unis	60	140
Royaume-Uni	50	65
France	35	40
Allemagne (occidentale)	35*	35
Italie	15	20

* 1936

On trouvera, dans le tableau ci-contre, des évaluations relatives aux dépenses, en dollars courants, affectées à l'amortissement, aux États-Unis et dans un certain nombre de pays européens.

En 1950, la différence entre les montants mis de côté aux fins d'amortissement, aux États-Unis et dans les autres pays, était devenue bien plus accentuée qu'en 1938. Si l'on considère, d'autre part, que le pouvoir d'achat du dollar n'atteint plus actuellement que la moitié de celui de 1938, il apparaît nettement que c'est aux États-Unis seulement que l'amortissement a été de pair avec la hausse des prix, tandis que, dans les pays européens compris dans le tableau, sa valeur réelle a

fléchi. Les conséquences néfastes du retard apporté à entretenir et réparer le matériel sont manifestes et il est fâcheux que l'insuffisance d'amortissement soit souvent due en partie au système trop répandu consistant à ne dégrever les amortissements que sur la base du prix d'achat et non du coût de remplacement.

L'ampleur du marché disponible est évidemment, jusqu'à un certain point, l'un des facteurs qui déterminent les possibilités de procéder à d'importants investissements de fonds; c'est d'ailleurs l'une des raisons de l'influence qu'elle exerce sur l'efficacité de l'industrie. Cependant, rares sont les pays européens qui ne disposent pas, dans la plupart des secteurs, d'un marché intérieur assez étendu pour que puissent se former des unités de production optima. A ce propos, ce serait une grave erreur de supposer qu'aux États-Unis toutes les entreprises de moyenne importance sont éliminées: sur la valeur ajoutée aux produits du fait de la fabrication par l'ensemble des établissements industriels, d'après le recensement de 1947, un tiers revient aux entreprises occupant 1.000 personnes ou plus, tandis que 54% environ de cette valeur sont imputables aux entreprises comptant moins de 500 employés. De plus, les pays européens, qu'ils soient petits ou grands, disposent du marché mondial, qui est ouvert à leurs exportateurs. Les brillants résultats obtenus par la Suisse dans ce domaine sont dus en partie à la puissance des industries exportatrices de ce pays, mais aussi dans une large mesure au fait que la guerre lui a été

épargnée, ce qui a permis une formation continue de capitaux, non affectée par d'importantes destructions matérielles.

Maintenant que l'aide Marshall a cessé — l'« aide économique » ne la remplaçant que partiellement — ce ne sont pas seulement les dollars disponibles pour procéder à des achats à l'étranger qui font défaut; c'est aussi la contre-valeur de cette aide en monnaie nationale, qui permettait de financer des investissements. (Le financement extérieur et le financement intérieur n'étant, bien entendu, que les aspects différents d'une seule et même chose, savoir: l'aide effectivement reçue.) Lorsqu'il y a pénurie de fonds, il est tentant de recourir à une expansion de crédit pour se procurer un supplément de ressources, comme on l'a fait dans les premières années d'après-guerre, fût-ce au risque de créer de l'inflation, alors que les besoins étaient impérieux et qu'on accélérât la reconstruction. Mais il est douteux qu'une telle politique de crédit apporte au volume des investissements rien de plus qu'un soutien très passager. En premier lieu, en effet, il est possible que l'expansion provoque un déficit de la balance des paiements de nature à compromettre l'afflux continu de matières premières de l'étranger, ce qui peut avoir de graves conséquences pour les investissements et l'emploi. Il est fort probable, en outre, qu'après un certain temps, le recours à des artifices de crédit cessera de fournir des ressources réelles. Dans les phases initiales d'un processus inflationniste, alors que les prix et les revenus augmentent assez lentement dans un certain nombre de secteurs, on parvient généralement à tirer de la collectivité des « épargnes forcées » (comme on les appelle souvent). Mais, dès que le public a pris conscience de la réalité, il a hâte de se couvrir en accélérant ses achats et, à mesure que la vitesse de circulation s'accroît, non seulement on ne peut plus tirer d'« épargnes forcées », mais la cadence de l'épargne ordinaire se ralentit. Lorsqu'il en est ainsi, le courant des fonds de source intérieure se tarit et l'expansion de crédit inflationniste devient inefficace en tant que moyen de mobiliser des ressources réelles. Dans ces conditions, les autorités responsables n'ont plus le choix: elles n'ont d'autre ressource que de mettre un terme au processus d'inflation si elles ne veulent pas que la vie économique soit désorganisée et la situation de l'emploi gravement compromise. C'est parce qu'on a mieux saisi le caractère inéluctable d'un tel état de choses que, durant les dernières années, tant de pays ont pris des mesures pour redresser leur situation monétaire, afin de tenter de restaurer la confiance à un degré suffisant pour que l'épargne privée se forme d'une manière continue. Après l'adoption de mesures monétaires appropriées, le public a fréquemment réagi avec une rapidité surprenante, ce qui s'est traduit aussitôt par une augmentation de l'épargne.

L'exemple de la France montre à quel point l'activité des investissements est liée au fonctionnement régulier du système monétaire. On a souvent prétendu

que les investissements avaient été très faibles dans ce pays au cours de l'entre-deux-guerres de 1919 à 1939, période caractérisée par un sentiment d'incertitude et par des crises répétées. La France a connu néanmoins, de 1926 à 1931, un répit vraiment salubre pendant lequel, la confiance dans le franc ayant été restaurée, l'économie nationale ne fut exposée aux effets ni de l'inflation, ni de la déflation. En particulier, pendant cette période, la consommation de force motrice dans les industries de transformation s'accrut de 50%, le bâtiment manifesta une activité soutenue et, en 1930, le volume de la production industrielle dépassait de 40% environ le niveau de 1913.* Dans le même temps, le budget et la balance des paiements étaient en excédent et les prix relativement stables. Ainsi, durant la période de fonctionnement régulier du mécanisme monétaire, l'économie privée de la France a manifesté une grande vitalité et réalisé des progrès tout à fait remarquables.

Avant la stabilisation de 1926, l'économie française a souffert d'accès répétés d'inflation, puis à partir de 1930, elle s'est trouvée aux prises avec la déflation mondiale. Or, une telle évolution est désastreuse pour la vie économique. Il est bien naturel qu'après des années de hausse des prix, la « résistance à l'inflation » semble être la tâche monétaire primordiale. Mais il ne suffit pas de renoncer simplement à financer par l'inflation les déficits du budget de l'État ou des investissements considérables. Il convient de revenir à des marchés monétaires et à des marchés des capitaux qui réagissent promptement et de rétablir le mécanisme normal du marché des changes, afin que tout renversement de la demande ou de l'offre soit indiqué en temps voulu pour permettre une intervention appropriée tant qu'il est encore relativement facile de procéder à des ajustements.

Peut-être n'est-il pas inutile de répéter qu'une augmentation de la production ne suffit pas à elle seule à résoudre le problème monétaire et qu'elle ne saurait être considérée non plus comme un remède souverain contre l'inflation. Cela va pour ainsi dire de soi lorsque le processus de la production — compte tenu de l'investissement initial requis — est financé au moyen d'une expansion de crédit inflationniste. Dans ce cas, en effet, la monnaie nouvelle intervient sur le marché du travail, sur les marchés commerciaux et sur le marché monétaire longtemps avant que de nouveaux biens ou services ne deviennent disponibles. Cependant il ne faut pas oublier que, même lorsqu'on n'abuse pas d'une

* Une augmentation de 40% au cours des dix-sept années allant de 1913 à 1930 et comprenant plus de quatre années de guerre représentait un progrès significatif, car la période 1913-14 avait marqué le point culminant d'un développement industriel rapide; 1938 ayant été une année de dépression, pendant laquelle la production industrielle fut inférieure de quelque 30% à celle de 1930, un accroissement de 40% entre 1938 et 1951 est moins remarquable. Au cours de la période de 21 ans allant de 1930 à 1951, l'indice de la production n'a enregistré aucune augmentation nette.

manière aussi flagrante des facilités de crédit, la production crée le revenu et que son augmentation est généralement suivie — avec un système monétaire flexible — d'un accroissement correspondant du revenu en monnaie et, partant, des dépenses aux fins de consommation et d'investissement. S'il y a déjà pléthore monétaire et si les nouveaux besoins de fonds de roulement continuent à être financés comme il est normal, par l'intermédiaire des banques, il n'est pas dit qu'une expansion de la production absorbera automatiquement une partie du pouvoir d'achat monétaire déjà existant ou qu'elle comblera le déficit de la balance des paiements. C'est pourquoi une augmentation de la production n'exclut nullement une hausse des prix. Le « volume de monnaie disponible » s'est accru de trois fois et demie aux États-Unis entre la fin de 1938 et la fin de 1946, mais un indice plus sûr du fait que l'expansion avait été excessive est constitué par le changement intervenu dans le rapport entre ce volume et le revenu national, qui s'est élevé de 30% au cours de la période considérée (voir chapitre VII). Le développement de la production américaine n'a pas suffi par lui-même à résorber la monnaie en excédent. Il fallait que les prix montent avant qu'un équilibre véritable s'établisse : au cours des quatre années allant de 1945 à 1949, les prix de gros se sont élevés de plus de 45% et c'est seulement en cette dernière année qu'un équilibre a, semble-t-il, été atteint de nouveau, mais il allait être encore compromis l'année suivante à la suite de l'ouverture des hostilités en Corée.

Lorsque les prix ont augmenté, aussi bien pendant la première que la seconde guerre mondiale, le public a considéré que cette hausse était à peu près inévitable et il s'est contenté de demander qu'elle fût aussi modérée que possible. En conséquence, tant que les autorités responsables ont pris assez rapidement des mesures pour rétablir un degré convenable de stabilité, une fois la crise passée, la confiance du public dans la monnaie nationale n'a pas été vraiment ébranlée. Toutefois, lorsque les prix ont continué à s'élever et la situation monétaire à se détériorer alors que les circonstances ne paraissaient plus présenter de difficultés majeures, on en est venu généralement à se montrer de plus en plus méfiant et peu disposé à avoir confiance dans la monnaie nationale. Il est bon de se souvenir que, même aux États-Unis, le grand public a éprouvé une vive inquiétude au cours des mois de la fin de l'automne et de l'hiver 1950-51, lorsqu'on commença à éprouver des doutes au sujet de la monnaie nationale, et il est heureux en vérité que la situation ait pu être redressée avant que la confiance dans le dollar n'ait été vraiment ébranlée. Il importe au plus haut point de veiller à prévenir toute défaillance, une fois que la stabilité a été réalisée, dans les pays du continent européen dont le public a vu la monnaie se déprécier d'année en année. Quand un renouveau de méfiance peut avoir de si fâcheuses conséquences, il vaut mieux faire preuve de prudence et reconnaître qu'il est dorénavant inopportun de faire l'expérience d'une politique

artificielle d'expansion de crédit; le rétablissement intégral de l'ordre monétaire ne peut être ajourné plus longtemps. On a de plus en plus conscience que l'heureuse réalisation de cette tâche exige le retour assez rapide à la convertibilité et, grâce aux progrès faits notamment dans le domaine monétaire au cours des toutes dernières années si difficiles, il se peut que cet objectif, qui paraissait généralement si lointain, il n'y a qu'un an ou deux, soit maintenant en vue. L'évolution monétaire qui s'est produite au cours des dernières années montre qu'il reste d'importants problèmes à résoudre, mais ils ne sont nullement insolubles.

1. L'une des principales difficultés héritées de la guerre a été constituée, dans la plupart des pays, par la pléthore monétaire et la liquidité excessive. Il est inutile de revenir sur les diverses mesures qui ont été prises pour réduire le volume des disponibilités se trouvant entre les mains du public — soit au moyen d'une ponction unique, soit en stérilisant une partie du volume des billets et des dépôts existants — et pour rendre moins dangereuse la dette flottante. Ces questions ont été, en effet, examinées dans les précédents Rapports annuels de la Banque des Règlements Internationaux. Il a déjà été fait allusion ici à l'opération de consolidation et au relèvement des taux d'intérêt sur le marché monétaire et sur le marché des capitaux, auxquels il a été procédé aux États-Unis et dans divers autres pays, ces mesures étant en particulier destinées à prévenir une « monétisation » excessive de la dette.

Il est intéressant à cet égard de voir dans quelle mesure les comptes de contre-valeur de l'aide Marshall* ont servi à réduire la liquidité excessive du marché. Pour l'ensemble de la période allant d'avril 1948 à la fin de décembre 1951, il a été alloué à divers pays européens \$12,4 milliards, sur lesquels \$9,3 milliards ont été crédités aux comptes spéciaux de contre-valeur, comme le montre le tableau de la page suivante.

L'état de liquidité n'est pas affecté seulement par les montants utilisés aux fins de la « stabilisation financière », autrement dit de l'amortissement de dettes de l'État; il l'est aussi par les montants non utilisés accumulés aux comptes de contre-valeur et même, dans le cas exceptionnel des Pays-Bas (voir plus loin) par les sommes affectées à l'« encouragement de la production » et à « d'autres fins ».

En Autriche, au Danemark, en France et en Norvège, les montants débloqués aux fins de la « stabilisation financière », tels qu'ils figurent dans le tableau, et, aux Pays-Bas, une somme de Fl. 750 millions (équivalant à \$197 millions) débloquée dans le même but

* Quand les dollars provenant de l'aide Marshall sont versés pour régler des importations, le gouvernement du pays bénéficiaire est tenu de déposer de la « monnaie nationale », d'après des cours convenus, et ces dépôts deviennent les « comptes spéciaux de contre-valeur »; ledit gouvernement en est remboursé au moment où les marchandises importées sont vendues au public ou à quelque institution officielle et réglées par eux. Il s'est produit divers décalages de temps qui ont parfois affecté les cours de conversion et c'est pour cette raison notamment que les « équivalents en dollars » des comptes de contre-valeur ne peuvent donner 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 décembre 1951.¹⁾**

Pays	Montants dont le prélèvement a été approuvé				Prélèvements non encore approuvés	Dépôts disponibles pour prélèvement ²⁾
	Encouragement de la production	Stabilisation financière ³⁾	Autres fins	Total approuvé		
équivalents en millions de dollars E. U.						
France	2.031 ⁴⁾	171	290	2.492	0	2.492
Royaume-Uni	2	1.707	2	1.711	1	1.712
Allemagne (occidentale)	728	—	240	968	102	1.070 ⁵⁾
Italie	696	—	247	943	109	1.052
Pays-Bas	239 ⁶⁾	—	90	329	455	785
Grèce	168	—	187	354	360	714
Autriche	381	85	43	509	189	697
Norvège	—	201	0	201	126	327
Danemark	28	88	2	119	85	204
Turquie	55 ⁷⁾	—	11	66	18	84
Trieste	31	—	0	31	2	33
Yougoslavie	—	—	—	—	23	23
Belgique-Luxembourg	2	—	0	2	17	19
Portugal	16	—	—	16	1	17
Islande	6	—	—	6	10	16
Irlande	0	—	—	0	15	15
Total	4.382	2.252	1.112	7.747	1.513	9.259

¹⁾ Les montants figurant dans le tableau ci-dessus comprennent \$594,4 millions au titre de l'«aide intérimaire» accordée à l'Autriche, à la France et à l'Italie, et \$2,9 millions pour l'aide à la Grèce et à Trieste.

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 \$114,3 millions pour production, constructions et matériel militaires.

⁵⁾ Non compris les \$76,9 millions, représentant le solde du compte spécial de contre-valeur des G.A.R.I.O. restant après les remboursements, qui ont été réclamés par les États-Unis.

⁶⁾ Compte tenu de \$26,3 millions pour production, constructions et matériel militaires.

⁷⁾ Y compris \$2 millions pour production, constructions et matériel militaires.

en mars 1952, ont servi à rembourser à la banque centrale un endettement de l'État ayant résulté, dans les quatre derniers pays cités, du financement des frais d'occupation pendant la guerre. Par suite de ce remboursement, des disponibilités en monnaie nationale ont été retirées du marché, mais ce n'est pas tout; en effet, c'est grâce à cette ponction que les banques commerciales et les autres détenteurs d'avoirs liquides ont pu les utiliser pro tanto sans provoquer de nouvelle inflation. La façon dont l'utilisation des comptes spéciaux de contre-valeur a joué, dans ce cas, un rôle d'élément compensateur général du financement opéré au moyen de disponibilités créées précédemment se manifeste, par exemple, dans ce qui s'est passé en Norvège. Faisant allusion aux banques commerciales et aux autres institutions de crédit, le Gouverneur de la Banque de Norvège a exposé ce qui suit dans l'allocution qu'il a prononcée le 3 mars 1952 devant le Conseil de contrôle des banques:

«... à la fin de la guerre, la manière dont étaient composés les prêts et les avances était anormale, les prêts au commerce étant relativement peu élevés, tandis que des montants importants se trouvaient détenus sous forme de titres. La raison en était que, durant les hostilités, les Allemands finançaient leurs opérations dans ce pays

en faisant des prélèvements à la Banque de Norvège. Les banques n'avaient donc nul besoin d'accorder des crédits.

Depuis la fin de la guerre, la composition des prêts a eu tendance à reprendre sa physionomie d'autrefois. Les prêts hypothécaires représentent maintenant à peu près le même pourcentage qu'en 1939. La proportion des prêts et avances ordinaires est aujourd'hui plus faible qu'à cette époque: elle est respectivement de 47% et de 52%. Le portefeuille titres représentait 26% en 1939, au lieu de 30% en 1951. Il y a donc lieu d'en déduire que ce sont les prêts à court terme qui se sont le plus développés, mais que les prêts à long terme sont encore relativement plus importants à l'heure présente qu'en 1939. Cette remarque vaut aussi bien pour les banques par actions que pour les banques d'épargne.

Nous n'ignorons pas que les avoirs liquides des banques se sont fortement réduits depuis la guerre. En 1945, ils s'élevaient à quelque Cour.n. 5.000 millions et ils sont tombés à un minimum de Cour.n. 951 millions en février 1951.»

Norvège: Quelques postes du bilan des banques commerciales et des principales banques d'épargne.

Fin de	Disponibilités de caisse : «Cash» et soldes à la Banque de Norvège et bons du Trésor	Escomptes, avances, hypothèques et titres	Dépôts
	en millions de couronnes norvégiennes		
1945	4.699	2.964	6.625
1951	1.334	7.912	8.066
Changement .	- 3.365	+ 4.948	+ 1.441

Depuis février 1951, les fonds liquides des banques commerciales norvégiennes et des grandes banques d'épargne ont recommencé à augmenter, ce qui a été dans une large mesure la conséquence de l'excédent de la balance des paiements (voir chapitre IV). De la fin de 1945 jusqu'à la fin de 1951, ces institutions ont utilisé des avoirs liquides (qui se trouvaient à leur disposition principalement parce qu'elles avaient été en mesure de réduire leurs portefeuilles de bons du Trésor) à concurrence de Cour.n. 3,4 milliards. Ce fait, joint à l'augmentation de Cour.n. 1,4 milliard de leurs dépôts à terme et d'épargne, leur a permis d'accroître de près de Cour.n. 5 milliards leurs avances, leurs prêts hypothécaires et leurs portefeuilles titres. Il est bien évident que, les banques détenant déjà un volume si important d'avoirs liquides, il eût été extrêmement dangereux de gonfler encore ces derniers en débloquent la contre-valeur de l'aide Marshall. Il est par conséquent heureux que celle-ci ait servi en totalité soit à amortir l'endettement de l'État envers la banque centrale (le «compte de régularisation»), soit à créditer un compte bloqué: le montant global de monnaie stérilisée de cette façon atteignait ainsi plus de Cour.n. 2 milliards à la fin de 1951. Le déblocage des comptes de contre-valeur n'a pas empêché d'utiliser l'aide reçue d'une manière «productive», mais il a eu pour effet accessoire d'éliminer un excédent de liquidité extrêmement dangereux.

Dans le Royaume-Uni, une méthode comptable particulière avait été adoptée, avec laquelle les comptes de contre-valeur, une fois débloqués, ont servi presque exclusivement à amortir des titres à court terme détenus par la Banque d'Angleterre. Il en est résulté toutefois, dans la pratique, que les montants encaissés sur la vente contre livres

sterling des marchandises importées, qui avaient été réglées au moyen de l'aide Marshall, ont servi à réduire la dette à court terme de l'État comme s'ils avaient représenté des excédents budgétaires. Quelque £600 millions ont été amortis de cette façon.

Il est intéressant d'aller un peu plus loin et de chercher à savoir quel usage le marché a fait des fonds mis à sa disposition du fait de l'amortissement de dettes de l'État. Comme le montre le tableau suivant, la balance des paiements du Royaume-Uni a été plus ou moins en équilibre en 1948 et 1949 et elle s'est soldée par un excédent important au titre des postes courants en 1950. Il est tout naturel d'en déduire que, dans les années en question, les dons reçus de l'étranger ont contribué soit à réduire les engagements extérieurs, soit à alimenter le volume des investissements à l'étranger, soit à renforcer les avoirs or et dollars — et une telle déduction est confirmée par les données du tableau. Il en est résulté dans ces divers cas une amélioration de la position d'ensemble du Royaume-Uni vis-à-vis des autres pays.

Royaume-Uni: Balance des paiements.

Postes	1948	1949	1950	1951
	en millions de £ sterling			
Balance courante	- 26	+ 5	+ 244	- 521
Dons nets reçus de l'étranger	+ 138	+ 154	+ 139	+ 43
Recettes courantes nettes et dons reçus de l'étranger	+ 112	+ 159	+ 383	- 478
Correspondant à :				
Augmentation (+) ou diminution (-) des :				
a) avoirs or et monnaies du R. U. (y compris les unités de compte U.E.P.)	- 53	- 18	+ 684	- 627
b) avoirs du R. U. à l'étranger	- 8	+ 179	+ 26	+ 202
Remboursement net (+) ou augmentation nette (-) des engagements en livres	+ 173	- 2	- 327	- 53
Accroissement net (+) ou diminution nette (-) des avoirs étrangers du Royaume-Uni	+ 112	+ 159	+ 383	- 478

Note: On trouvera d'autres détails se rapportant aux années 1949-51 dans le tableau de la page 25.

En 1951, année où la balance courante des paiements a accusé un déficit important, l'aide reçue a été minime et le poids du déficit et des mouvements de capitaux a dû être supporté par les avoirs or et monnaies, qui ont fléchi à peu près autant qu'ils avaient augmenté en 1950.

Aux Pays-Bas, on a laissé très longtemps la plus grande partie des fonds de contre-valeur à la banque centrale — et ils ont manifestement exercé un effet de resserrement au cours de cette phase. Comme il a déjà été indiqué, un montant de \$197 millions a été débloqué en mars 1952 pour amortir l'endettement de l'État envers la banque centrale et le resserrement a pris une forme permanente à concurrence de cette somme. De plus, même lorsque des fonds ont été débloqués pour «encourager la production» — comme ce fut le cas les trois années précédentes — le gouvernement hollandais a eu soin de les utiliser, non pas pour engager des dépenses supplémentaires, mais pour financer des projets prévus dans les budgets réguliers déjà approuvés par les autorités responsables. Dans ces conditions, le déblocage a fourni au Trésor un supplément de montants disponibles pour rembourser des valeurs à court terme détenues principalement par les banques

commerciales et les banques d'épargne, ce qui a restreint la liquidité du marché en réduisant le volume en circulation de papier réescomptable ou de titres permettant d'obtenir des avances, ainsi que cela est exposé dans le rapport annuel de la Banque Néerlandaise pour 1950. Il est vrai qu'une partie des disponibilités libérées par les amortissements est demeurée sur le marché monétaire, mais il ne fait pas de doute qu'une fraction en est allée alimenter le marché des fonds à moyen et à long terme — y compris les hypothèques — et l'a ainsi aidé à reprendre ses fonctions de pourvoyeur de capitaux.

D'autre part, lorsque l'aide de l'étranger s'affaiblit, le fait que le mécanisme du marché se trouve rétabli permet de provoquer plus facilement une réduction de la demande de capitaux en recourant à la méthode normale de modification des taux d'intérêt, ce qui, d'après la Banque Néerlandaise, signifie que :

« le niveau des investissements est progressivement ramené dans les limites fixées par les épargnes courantes, ce qui se traduit par une atténuation de la pression exercée sur la balance des paiements. Les restrictions de crédit ... tendent à la même fin. »

Le rétablissement effectif de l'équilibre de la balance hollandaise des paiements au cours du second semestre 1951 semble justifier la politique d'élimination de la liquidité excessive suivie par les Pays-Bas.

Lorsque d'autres pays, tels que l'Italie — l'Autriche et la France également, en ce qui concerne la majeure partie des déblocages — ont inscrit les fonds de contre-valeur dans leurs budgets annuels à titre de recettes, ces fonds ont généralement servi, conformément aux vues exprimées par les missions de l'E.C.A., à financer des dépenses supplémentaires d'investissement, quoique lesdits budgets fussent déjà en déséquilibre; pour couvrir le déficit, les Trésoreries ont dû entrer en concurrence avec les milieux d'affaires sur le marché monétaire et sur le marché des capitaux. Quand les fonds de contre-valeur ont été utilisés de cette manière, les investissements en question ont été financés réellement par des épargnes véritables obtenues de l'étranger. Mais ces pays, l'un après l'autre, ont laissé au public ou aux établissements privés intéressés le soin de trouver eux-mêmes les fonds de roulement indispensables, alors que, dans le même temps, certaines maisons privées avaient besoin de capitaux plus importants du fait que des commandes de biens d'équipement avaient élargi le champ de leur activité. Si, dans de telles conditions, l'appel au crédit bancaire a été accru et si les banques y ont répondu, on peut soutenir que l'expansion de crédit ainsi réalisée a eu un caractère inflationniste.

Il est bon de rappeler à cet égard que les pays qui, dans le passé, ont emprunté à l'étranger pour réaliser des projets à long terme ont constaté qu'un soin particulier s'imposait pour éviter que l'utilisation effective du prêt extérieur n'exerçât un effet inflationniste. Lorsque le produit en est affecté par exemple à la construction d'une voie ferrée, les fonds dépensés provoquent une expansion du pouvoir d'achat dans le pays emprunteur et il est possible, en second lieu, que d'autres entreprises en soient incitées à se lancer dans de nouvelles affaires reposant sur du crédit

bancaire. Une telle situation appelle une politique de crédit judicieuse, faute de quoi l'augmentation du pouvoir d'achat intérieur est facilement de nature à entraîner un déficit de la balance des paiements dépassant le montant obtenu du prêt de l'étranger. Ainsi en Italie, il a fallu appliquer avec obstination des mesures de restriction de crédit pour prévenir toute poussée nettement inflationniste dans la période où l'aide de l'étranger a été reçue.

La mise en œuvre d'une politique de crédit plus restrictive s'est imposée peu à peu à tous les pays bénéficiaires. Le revenu national augmentant — plus encore en valeur monétaire qu'en valeur absolue — et l'expansion de crédit étant freinée, un rapport plus normal commence à se rétablir entre le volume monétaire et les ressources matérielles couramment disponibles (comme le montre le chapitre VII).

On constate non seulement une amélioration indéniable du rapport entre la monnaie, d'une part, les biens et les services, d'autre part, mais aussi une meilleure compréhension des problèmes qui se posent, et moins de réticence à prendre les mesures nécessaires lorsqu'il s'agit, par exemple, d'éviter que la dette flottante n'accroisse exagérément le volume monétaire. Les problèmes relatifs à la « gestion de la dette » ne sont plus aussi négligés qu'ils le furent malheureusement dans nombre de pays au cours des premières années d'après-guerre.

2. Maintenant que les problèmes monétaires hérités du passé sont en voie de solution, la nécessité s'impose plus que jamais de prévenir tout ce qui pourrait engendrer de nouvelles difficultés si l'on ne veut pas que le bon travail déjà accompli soit réduit à néant. A cet égard, il s'agit d'abord et avant tout de veiller à ce que les budgets publics ne redeviennent pas une cause d'inflation, maintenant que des progrès très nets ont été réalisés à cet égard dans la majorité des pays, comme cela a été exposé dans l'Introduction et dans le chapitre VIII.

Depuis les années 1930, de nombreux milieux attachent une plus grande importance à la politique fiscale qu'à la politique de crédit et d'aucuns vont même jusqu'à prétendre qu'il conviendrait de substituer des mesures fiscales aux méthodes courantes d'intervention appliquées par les autorités monétaires, telles que modifications des taux d'intérêt et des pourcentages obligatoires de réserves liquides, etc. D'autres, sans aller si loin, croient néanmoins que dispositions fiscales et mesures de crédit sont dans une large mesure interchangeables, de sorte qu'un excédent budgétaire lié à une politique d'aisance monétaire serait de nature à exercer le même effet de désinflation qu'un déficit budgétaire assorti d'une politique de restriction de crédit. Cependant, des assertions aussi simplistes ne permettent pas de faire apparaître des rapports qui sont très complexes à bien des

égards. S'il est vrai qu'une hausse des taux d'intérêt exerce certains effets (relativement aux cotations du marché, etc.) qui n'interviennent pas tant que les taux ne sont pas modifiés, il y a parfois aussi des circonstances dans lesquelles un excédent budgétaire est préférable à un relèvement de taux. Revenons un instant sur la question de la liquidité excessive déjà examinée plus haut et supposons, par exemple, qu'il subsiste une pléthore monétaire héritée de la guerre et qu'il y ait lieu, en particulier, d'amortir ou de rembourser certaines catégories de valeurs du Trésor ou de soldes bloqués. Il se peut fort bien que, dans ce cas, un excédent budgétaire (provenant parfois d'un impôt exceptionnel avec affectation spéciale) soit le moyen approprié de permettre des remboursements importants, notamment dans un pays où les comptes spéciaux de contre-valeur, ou des ressources analogues, ne peuvent, servir à cette fin. C'est ainsi qu'en Belgique, un impôt exceptionnel a été institué dont le produit était destiné à rembourser les soldes bloqués (voir chapitre VIII).

Un relèvement des taux d'intérêt exerce deux effets distincts : dans la mesure où il détourne d'emprunter et tend par là à réduire le volume monétaire, il fait baisser les prix ; mais il entraîne en même temps une élévation des coûts et peut par conséquent tendre à faire monter les prix. Normalement, c'est le premier de ces deux effets qui prédomine. Toutefois, si — pour d'autres raisons — il y a déjà surabondance monétaire, il arrive que le second l'emporte exceptionnellement. On a constaté que l'une des plus graves conséquences de l'« inflation rampante » consistait en ce que l'excédent de monnaie subsistant empêchait les moyens d'action couramment employés dans la politique monétaire de jouer convenablement.

Un des arguments avancés en faveur d'une politique fiscale plus active est qu'un excédent budgétaire s'impose pour suppléer à l'insuffisance des épargnes courantes, sous prétexte qu'on ne saurait, dans les divers pays, compter sur l'épargne privée pour obtenir la totalité des fonds nécessaires aux besoins essentiels d'investissement. Pour certains, il suffit que l'État couvre ses propres dépenses en capital au moyen de recettes courantes ; en revanche, d'autres considèrent que, par exemple, le budget doit fournir une contribution active au volume des fonds en quête de placement sur le marché si l'on amortit des dettes au moyen d'un excédent net.

Cela dépend évidemment beaucoup de la tendance générale des affaires. En période d'activité soutenue, il est certes bon que l'État s'efforce de couvrir ses propres dépenses en capital au moyen de recettes courantes et aussi qu'il amortisse partiellement sa dette. Cependant, même à la faveur de telles conditions, les considérations suivantes méritent, semble-t-il, d'être retenues :

- a) Quels que soient les efforts déployés par les divers pays, il est patent qu'un très petit nombre d'entre eux sont parvenus à maintenir un excédent net. Rares sont les pays qui ont effectivement réduit leur dette publique, fût-ce au

moyen d'allocations de comptes de contre-valeur. Il est périlleux de faire reposer une politique d'investissement sur une prévision d'excédent véritable qui ne se réalisera peut-être pas, car on aboutit alors à l'inflation.

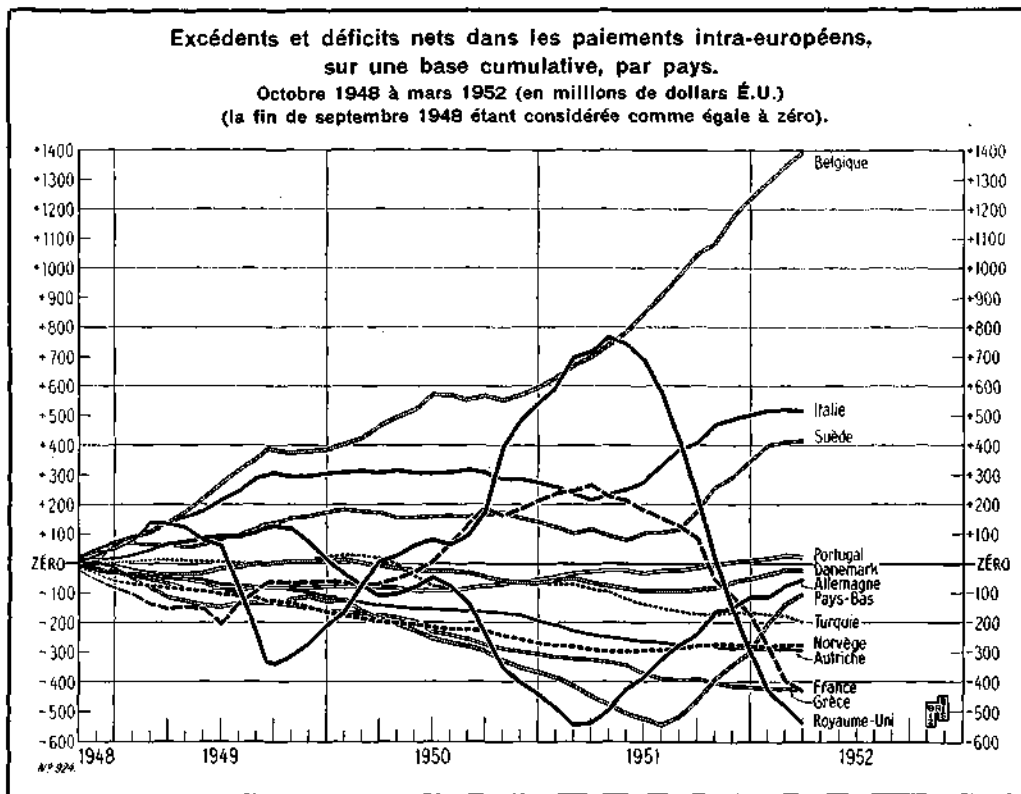
- b) Le niveau de fiscalité déjà en vigueur joue un rôle fort important. Il n'est pas douteux qu'un point peut être atteint auquel de nouveaux impôts seront préjudiciables à l'épargne, de sorte qu'il n'y aura peut-être pas finalement augmentation, mais diminution des ressources réelles susceptibles d'être investies. Une lourde fiscalité n'incite que trop souvent à gaspiller et à dépenser sans compter; elle nuit en outre à l'esprit d'initiative et, sous ce rapport, il ne faut pas perdre de vue que la concurrence internationale joue dans ce domaine. Dans le passé, les économies qui se sont le plus développées furent indéniablement celles qui ont réussi à s'assurer les inventions nouvelles, à encourager les hommes de tout premier plan et à attirer des capitaux disposés à courir des risques.
- c) Comme cela est exposé dans le chapitre VIII, il est malheureusement de fait que, lorsque la nécessité de réarmer s'est présentée, la matière imposable encore inutilisée était extrêmement réduite dans la plupart des pays européens et il ne paraissait pas douteux que la charge fiscale était déjà excessive chez certains d'entre eux. Il apparut bientôt nettement qu'il était impossible de trouver les ressources financières nécessaires à toutes les fins civiles justifiées et en même temps à d'autres fins et qu'il fallait compenser, au moins en partie, les dépenses d'armement par des compressions opérées ailleurs. L'État y procède normalement par des mesures directes: réduction des subventions en faveur des produits alimentaires et des dépenses d'investissement — en France, par exemple, des crédits de modernisation. A l'égard du secteur privé, on en est venu à recourir plus largement à des mesures générales de politique de crédit et notamment à des relèvements de taux d'intérêt.

On rappellera (voir page 28) que, dans le Royaume-Uni, le Chancelier de l'échiquier a prévu dans le projet de budget courant pour 1952-53 un excédent de £511 millions, qui suffira à couvrir les dépenses en capital de £506 millions «hors budget» et à laisser un excédent net de £5 millions. Le taux d'escompte officiel a été relevé en deux fois de 2 à 4%. On s'est donc efforcé de surmonter les difficultés afférentes à la balance des paiements en imposant à l'intérieur diverses restrictions à la fois dans les domaines des finances et du crédit. Mais le Royaume-Uni n'a pas été le seul pays qui ait appliqué une telle politique: la plupart des autres nations commencent à agir de même maintenant qu'on a cessé de considérer comme un principe sacro-saint de politique financière le maintien rigoureux de taux d'intérêt exceptionnellement faibles. Le Royaume-Uni n'a d'ailleurs pas été le premier pays qui ait cherché à conjuguer la politique financière avec la politique de crédit, ni les États-Unis non plus. La Belgique, le Danemark et les Pays-Bas les avaient précédés dans cette voie — pour ne citer que quelques exemples. Et la nouvelle politique financière et de crédit adoptée en France en 1951-52 montre qu'un pays de plus s'oriente dans le même sens.

La question du rapport convenable à observer entre la politique fiscale et la politique de crédit s'est posée, sous une forme ou une autre, dans la plupart des

pays. Parmi les enseignements tirés de l'expérience faite à cet égard, les points suivants méritent d'être signalés:

- a) Il est manifestement impossible de réaliser et de maintenir la stabilité monétaire au moyen de la seule politique de crédit; il importe évidemment d'écarter tout déficit budgétaire massif et persistant aboutissant, d'une façon directe ou indirecte, au financement inflationniste. Les dépenses de l'État s'élevant peut-être à l'heure actuelle au tiers — et parfois plus — du revenu national global, on ne peut s'attendre que le mal réel causé par une mauvaise politique budgétaire puisse encore être réparé par la politique du crédit, si restrictive qu'elle soit. En effet, même si l'on peut compter sur cette dernière pour comprimer le volume des crédits au secteur privé et libérer ainsi des ressources à d'autres fins, son effet est limité en fait à cet égard.
- b) Toutefois, on constate souvent qu'il n'est pas possible, en cas d'inflation violente, de remettre le budget en ordre d'un seul coup. Il faut alors généralement commencer l'œuvre de redressement en imposant des conditions de crédit très fermes, en conjuguant un relèvement des taux d'intérêt avec de sévères restrictions quantitatives, afin de s'assurer le répit nécessaire pour prendre les dispositions fiscales requises. C'est ce qui a été fait en Italie en 1947: dès que les restrictions de crédit eurent contraint les détenteurs de stocks à liquider et que les prix eurent commencé à fléchir, on en vint à supprimer les subventions sur les produits alimentaires, afin de réduire le déficit du budget.
- c) Si le déficit budgétaire n'est pas trop profond, les taux d'intérêt plus élevés permettent de vendre avec plus de facilité des valeurs d'État directement au public, au lieu de les placer auprès des banques et cela exerce déjà un effet de déflation.
- d) Les autorités responsables disposent, avec les contrôles monétaires, d'un instrument plus flexible que les changements budgétaires (qui doivent être réalisés par l'intermédiaire du Parlement) pour maintenir l'économie en équilibre. La rapidité avec laquelle les positions des divers pays à l'égard des autres se renversent a été mise en lumière par les opérations comptables des systèmes de paiements et de compensations entre pays européens et de l'Union Européenne de Paiements. Il est absolument impossible de modifier le rythme des recouvrements budgétaires ou le volume des dépenses de l'État assez rapidement pour permettre de compenser les pertes et les gains qui interviennent dans la position de change, car ils sont souvent imprévus.
- e) Les changements d'ordre budgétaire se répercutent avant tout sur l'économie intérieure et, bien qu'on ne puisse assez souligner qu'un redressement de la balance des paiements est essentiellement fonction du rétablissement de l'équilibre à l'intérieur, il n'est pas moins utile de disposer, avec le taux de l'intérêt, d'un moyen d'action qui, en même temps, affecte d'une façon directe les mouvements à destination et en provenance d'autres marchés. Le courant des capitaux se modifie profondément, même sous le régime du contrôle des changes (cette question sera traitée plus en détail dans le chapitre V). L'expérience prouve qu'il est largement soumis à l'influence de l'attitude adoptée, à l'intérieur et à l'étranger, relativement à la politique que les autorités responsables des pays considérés appliqueront vraisemblablement dans l'immédiat et que, sous ce rapport, les modifications apportées au taux d'escompte officiel exercent d'ordinaire un effet psychologique accentué.



Note: Le graphique ci-dessus couvre la période de fonctionnement non seulement de l'Union Européenne de Paiements (à partir du 1^{er} juillet 1950) mais aussi des systèmes de paiements intra-européens qui ont commencé à être appliqués au cours de l'automne 1948 (cf. graphiques du chapitre IX).

On objecte parfois que des taux plus élevés entraîneront un surcroît de charges pour les budgets publics qui sont déjà lourdement grevés. En premier lieu, il convient toutefois de ne pas oublier que des relèvements de taux d'intérêt ne sont pas nécessairement appelés à s'éterniser et qu'ils peuvent très bien être annulés avant longtemps, auquel cas le surcroît de dépenses n'est probablement pas très sensible. En second lieu, il ne faut pas perdre de vue non plus que la charge réelle du service de la dette a été fortement allégée par la hausse des prix, qui a simultanément fait subir une perte correspondante, tant en revenu qu'en capital, aux porteurs de titres d'État.

Comme le Ministre d'État britannique aux Affaires Économiques l'a exposé à la Chambre des Communes le 12 mars 1952, la question décisive consiste bien entendu à savoir si oui ou non, l'inconvénient que présente un taux d'intérêt plus élevé «sera finalement compensé et au delà par l'effet anti-inflationniste et par l'avantage d'ordre général assuré à l'économie, qui seront le fruit d'une politique monétaire plus réaliste». Le Ministre a ajouté que le budget prévoyait déjà un excédent et que, de l'avis du gouvernement, «l'effet anti-inflationniste d'un

relèvement du taux officiel est bien plus efficace que l'utilisation, à cette fin, d'un montant d'excédent correspondant».

3. Le revirement d'opinion et le changement de méthode qui sont intervenus dans le sens d'une politique monétaire plus efficace afin de rétablir des conditions monétaires stables n'excluent pas, bien entendu, le recours à d'autres moyens d'action. Mais on commence à reconnaître de plus en plus que «les contrôles de prix et de salaires sont tout au plus un mal nécessaire et que tout programme tendant à prévenir l'inflation, quels que soient les contrôles directs qu'il comporte, n'est efficace que s'il comprend des mesures fiscales et monétaires propres à éliminer l'excédent de demande monétaire».*

Le bref exposé de la politique de crédit suivie dans divers pays, qu'on trouvera dans l'Introduction montre qu'on a fait appel, en plus de relèvements des taux d'intérêt, à toutes sortes de mesures, qu'il s'agit d'augmentations des pourcentages de réserve obligatoires, de limitations qualitatives et quantitatives, de contrôles sélectifs, de restrictions volontaires, etc. Quelle que soit la méthode adoptée, il importe au plus haut point dans la pratique de veiller à freiner effectivement les opérations de prêt faites directement avec la clientèle des banques commerciales et autres institutions de crédit, et non pas seulement dans le cadre du «réescompte» admis par la banque centrale. L'expérience montre, en effet, qu'une fois une opération de crédit convenue, il est bien difficile de revenir sur les promesses données et de ne pas l'exécuter, même s'il doit en résulter un recours supplémentaire à la banque centrale elle-même, de nature à aboutir à une augmentation du volume de ses billets en circulation. C'est la masse des prêts consentis individuellement à la clientèle des banques qui entraîne la banque centrale à la suite de celles-ci en sa qualité de prêteuse en dernier ressort. C'est l'une des raisons pour lesquelles l'emploi de l'arme que représente le taux d'intérêt est un facteur indispensable, car c'est elle qui rend efficace la politique de crédit. En effet, tout relèvement des taux à long et à court terme exerce plus sûrement et plus complètement ses effets, tout en offrant moins de prise que les contrôles directs aux influences des intérêts particuliers.

Lorsqu'il s'agit d'apprécier l'efficacité d'une politique monétaire flexible par opposition au maintien d'un jeu rigide de taux d'intérêt, mieux vaut à plusieurs égards tenir compte, en premier lieu, des conditions régnant sur le marché à long terme. Au cours des années immédiates d'après-guerre, de même que

* Cette déclaration est empruntée à un «Exposé sur la politique monétaire destinée à lutter contre l'inflation», fait par la Conférence d'économistes d'universités, convoquée par la «National Planning Association» des États-Unis, à Princeton, New Jersey, les 12—14 octobre 1951. On a fait ressortir expressément que c'était là l'opinion unanime des dix-sept économistes qui ont signé l'exposé. Parmi les quatre économistes présents qui ne l'ont pas signé, aucun n'a fait de réserve sur ce point particulier.

pendant les hostilités, l'argent à bon marché impliquait naturellement de faibles taux, aussi bien sur le marché à court terme que sur le marché à long terme. La liquidité excessive héritée de la guerre suffit d'abord fréquemment à maintenir les taux d'intérêt à un faible niveau, sans que la banque centrale ait à intervenir. Mais ce qui est arrivé alors, en fait, c'est que les fonds qui avaient été laissés en dehors du marché furent utilisés brusquement. Ces fonds se trouvèrent ainsi convertis en demande supplémentaire, demande de caractère inflationniste, puisqu'elle n'avait pas pour contrepartie des ressources réelles provenant d'épargnes courantes, exception faite des quelques cas où, comme il a été indiqué plus haut, des comptes spéciaux de contre-valeur ont fourni une compensation. Le rendement des valeurs à long terme ayant eu tendance à s'élever, la banque centrale de certains pays (la Suède et les États-Unis notamment) fut obligée de procéder à des achats pour soutenir les cours des titres d'État, afin que les taux d'intérêt restent bas. Dans la mesure où ce soutien a entraîné la création par les banques centrales de monnaie nouvelle, il fallait s'attendre que celle-ci servît à faire des investissements actifs et qu'elle eût alors un effet inflationniste analogue à celui qui résulte des émissions de monnaie pour combler des déficits budgétaires. On n'a pas tardé à reconnaître les effets inflationnistes du soutien du marché à long terme par les banques centrales et, l'une après l'autre, les banques centrales de tous les pays se sont retirées de ce marché, exception faite d'interventions passagères n'impliquant pas de création définitive de nouveaux fonds. Mais cela revenait à renoncer à la politique d'argent à bon marché à l'égard des taux d'intérêt à long terme. Sur le marché de Londres, le rendement des fonds d'État est passé de 2½ à 3% au cours de l'automne 1947, et à près de 4% deux ans plus tard. La question s'est alors posée de savoir si, en maintenant des taux excessivement faibles sur le marché à court terme (½% pour les bons du Trésor), la structure des taux n'accuserait pas une rupture telle que la demande de prêts à court terme en serait accrue à l'excès — notamment à des fins auxquelles ils ne doivent pas servir — ce qui donnerait naissance à des tendances inflationnistes, susceptibles d'aboutir à des recours répétés à la banque centrale. L'une entre autre des raisons qui, dans nombre de pays, ont amené à relever le taux d'escompte officiel a été l'opportunité d'ajuster l'ensemble des taux d'intérêt à ceux du marché à long terme. Cependant, dans de telles conjonctures, il convient de s'attacher non seulement au taux d'escompte officiel, mais aussi — et c'est là un point important — au niveau des taux effectifs pratiqués par les banques commerciales et les autres institutions de crédit. Au cours de la longue période d'argent à bon marché qui, sous sa forme aiguë touche maintenant à sa fin, la plupart des entreprises n'ont jamais vraiment hésité à emprunter lorsqu'elles avaient besoin de fonds. Il fallait qu'il se passât quelque chose pour qu'elles en vinssent à réfléchir soigneusement avant de demander des

crédits et cette nécessité est précisément l'un des principaux objectifs de la nouvelle politique monétaire.

Ce serait en vérité simplifier à l'excès de dire que la politique de crédit inaugurée récemment vise simplement à réduire le volume du crédit et il serait encore plus inexact de la qualifier de «déflation». On constate, en examinant les tableaux qui figurent dans le chapitre VII que le volume monétaire ne s'est effectivement réduit nulle part en 1951. Il s'est au contraire généralement accru et souvent dans une mesure considérable.

La production s'étant développée dans l'ensemble, il fallait s'attendre à une certaine augmentation du volume monétaire. Mais un fait très important est que la politique de restriction a modifié d'une manière significative le sens de l'expansion monétaire. On a cherché d'ordinaire à réduire le montant des crédits à court, à moyen et à long terme destinés à des investissements répondant aux besoins de consommation à l'intérieur, car ces crédits stimulent exagérément les importations, alors que la nouvelle politique de crédit vise d'ordinaire à obtenir une balance des paiements en excédent. Chaque fois qu'un tel excédent intervient effectivement, les devises qui rentrent sont généralement acquises par la banque centrale et, s'il en résulte une liquidité accrue sur le marché, en revanche, ces disponibilités supplémentaires passent en premier lieu entre les mains des industries exportatrices, qui impriment à la production l'orientation convenable. Les industries travaillant pour l'exportation peuvent évidemment fournir autant d'emploi que celles qui alimentent le marché intérieur. Il est intéressant de noter qu'en Allemagne occidentale, malgré le relèvement des taux d'intérêt au cours de l'automne de 1950, le nombre des personnes occupées a augmenté de quelque 590.000 pendant les douze mois suivants.

Si les changements qui se produisent dans l'emploi ne soulèvent généralement pas de difficultés sérieuses, en revanche, dans une période d'investissements plus importants, il est fort possible que la situation devienne grave si les ressources totales susceptibles d'être investies se réduisent — ce qui peut arriver quand l'aide de l'étranger vient à cesser, éventualité qui était évidemment prévue dans le cas de l'aide Marshall. On avait espéré, il est vrai, que les ressources étrangères en voie de disparition seraient remplacées par des épargnes intérieures plus abondantes, ce qui supposait nécessairement que le public continuerait à avoir pleinement confiance en la monnaie. La création de crédit étant de nature à donner naissance à des tendances inflationnistes, il est vain de penser qu'elle puisse se substituer à l'épargne ordinaire (elle aura probablement l'effet contraire). Les conditions actuelles diffèrent de celles des années 1930, où une politique d'argent à bon marché s'imposait pour soutenir le volume global de la demande monétaire. Au cours des années qui ont suivi la seconde guerre mondiale, la demande a été assez forte pour rendre inutile

toute incitation spéciale. Il suit de là qu'on peut, en ce qui concerne la politique actuelle de l'intérêt, s'attacher de nouveau davantage à la fonction consistant, pour les taux, à permettre de choisir convenablement entre diverses possibilités d'investissement et, dans ces conditions, les projets dont le rendement est le plus rapide sont probablement ceux qui peuvent le mieux assurer le volume d'emploi le plus considérable. Cela tient notamment à ce que leur exécution exige assez souvent une plus grande quantité de « main-d'œuvre » par rapport aux capitaux investis; une autre raison est que la période d'amortissement étant plus courte, les capitaux sont remobilisés plus rapidement par la voie des provisions pour dépréciation et deviennent disponibles pour procéder à de nouveaux investissements, ce qui provoque une nouvelle demande de main-d'œuvre. Il convient d'indiquer aussi que, une fois achevées, les installations dans lesquelles on a investi beaucoup de capitaux, telles que des centrales électriques, sont en général exploitées avec une main-d'œuvre relativement moindre. Il se peut évidemment que des investissements à long terme doivent bénéficier d'un « tour de faveur » parce qu'ils contribuent à faire disparaître certains goulots d'étranglement gênants, notamment dans l'approvisionnement en charbon. Il convient toutefois de faire remarquer à ce propos que dans nombre de pays, les « goulots d'étranglement » ont été dus dans une large mesure au maintien de prix artificiellement bas, qui ont incité certains consommateurs, sinon à gaspiller, du moins à faire un usage excessif des maigres approvisionnements existants. D'autre part, dans la mesure où l'aide de l'étranger a été fournie spécialement en vue de « couvrir un déficit de la balance courante des paiements », il a peut-être été avantageux, à courte vue, d'adopter une politique d'investissement plus ambitieuse, étant donné que le déficit accru qui en résulte avait toute chance d'être comblé par une allocation supplémentaire d'aide de l'étranger. Mais, lorsque celle-ci cesse et qu'il s'agit une fois de plus de répartir des ressources nationales limitées, il convient d'adopter une politique monétaire plus circonspecte, comme le font d'ailleurs actuellement la plupart des pays.

4. Lorsque les gouvernements et les autorités monétaires doivent veiller à ce que le volume des investissements ne dépasse pas celui des épargnes courantes, ils se trouvent en présence de maintes difficultés:

- a) Dans nombre de pays européens, la nécessité d'investir demeure exceptionnellement forte, du fait qu'il y a encore des destructions de guerre à réparer, des types arriérés de machines et d'outillage à remplacer, qu'on manque de logements, qu'on dispose de moyens de transport insuffisants, etc. La demande considérable de fonds, même à des taux d'intérêt élevés*, témoigne de l'ampleur des possibilités d'investissement existant dans la plupart de ces pays.

* Il est arrivé à plusieurs reprises, en 1950 et 1951, que des actions nouvelles émises sur le marché de Londres par des sociétés de tout premier plan aient assuré aux porteurs, sur la base des cotations courantes au Stock Exchange, un rendement de 4 à 5%. C'est-à-dire que, comme l'impôt doit être acquitté avant qu'un dividende soit distribué, il a fallu que les sociétés ayant émis ces actions réalisent un bénéfice marginal supplémentaire de 8 à 10% au moins.

- b) Il est difficile de savoir comment évoluera l'épargne intérieure: il n'y a guère de domaines où les «prévisions» faites en ces dernières années soient apparues plus souvent erronées qu'à l'égard du volume des épargnes, fût-ce dans l'avenir prochain; c'est, il est vrai, un sujet délicat. Pour ce qui est des perspectives actuelles, il est permis d'espérer que la plus grande stabilité monétaire obtenue ne sera pas sans influence sur l'épargne, tout comme le fait que des taux d'intérêt plus élevés peuvent indiquer qu'on a une plus grande considération pour l'épargnant. En revanche, l'aggravation des charges fiscales imposée dans de nombreux pays pour faire face aux dépenses d'armement réduit la marge des économies privées et de l'auto-financement dans les sociétés. De plus, les ressources disponibles seront en partie absorbées par des investissements privés et publics, sous forme de matériel et d'outillage destinés à fabriquer des armements. Il faut donc s'attendre, par rapport aux dernières années, à une diminution nette des montants susceptibles d'être affectés à des investissements civils courants.

Dans l'ensemble, toutefois, de telles tendances n'apparaissent pas dans les chiffres relatifs à 1951, année pendant laquelle les investissements bruts de tous les pays compris dans le tableau suivant ont été, exprimés en monnaie nationale, plus élevés qu'en 1950; mais il ne faut pas perdre de vue que, d'une année à l'autre, les prix ont augmenté en moyenne de 10% au moins — et généralement beaucoup plus.

Il n'y a que deux pays — la Norvège et les Pays-Bas — où la proportion de la production nationale brute affectée aux investissements se soit réduite. Dans le second, la réduction du taux des investissements a été la conséquence d'une politique délibérée (voir page 12). Bien qu'il soit possible que les chiffres n'aient pas été calculés d'après les mêmes méthodes dans les divers pays — de sorte qu'il faut se montrer extrêmement prudent si l'on fait des comparaisons — les hauts pourcentages qui apparaissent encore pour la Norvège semblent indiquer que ce pays a procédé à des investissements d'une ampleur exceptionnelle, et ce à une époque où l'aide de l'étranger commençait à se réduire.

Lorsque les statistiques relatives à 1952 auront été publiées, on constatera qu'un nombre bien plus élevé de pays que l'année précédente ont abaissé le rapport entre le volume de leurs investissements et la production nationale.

Lorsque l'aide militaire intervient expressément pour permettre au pays bénéficiaire d'accroître ses dépenses d'armement, ce supplément de dépenses absorbe non seulement les devises dans lesquelles l'aide est fournie à l'origine, mais aussi leur contre-valeur en monnaie nationale, de sorte qu'il ne reste rien pour les investissements civils (y compris le renforcement des réserves monétaires). Seule une aide véritablement «économique» peut servir à de telles fins et il paraît même douteux, étant donnée l'ampleur des investissements opérés par l'industrie à des fins indirectes d'armement, qu'une aide véritablement économique soit encore assurée. Quoique le renforcement des réserves en or et en dollars s'impose largement, à l'heure présente, dans la plupart des pays européens, cet accroissement représente

Investissements par rapport à la production nationale dans divers pays.

Pays	Investissements bruts (y compris les stocks)	Stocks	Investissements bruts (non compris les stocks)	Production nationale brute ¹⁾	Investissements bruts ²⁾ en pourcentage de la production nationale brute (1:4)
en milliards d'unités de monnaie nationale					
	1	2	3	4	5
Allemagne					
1950	20,45	2,18	18,27	90,3	23
1951	28,79	5,95	22,84	113,4	25
Danemark					
1950	5,9	0,7	5,2	23,7	25
1951	6,4	0,5	5,9	26,1	25
France					
1950	1.760	160	1.600	9.325	19
1951	2.375	300	2.075	11.620	20
Italie					
1950	1.610	90	1.520	8.323	19
1951	2.029	194	1.835	9.606	21
Norvège					
1950	5,63	0,15	5,48	16,61	34
1951	6,50	0,60	5,90	20,15	32
Pays-Bas³⁾					
1950	3,42	1,52	1,90	17,72	19
1951	3,00	0,80	2,20	19,62	15
Royaume-Uni					
1950	1,88 ⁴⁾	0,20	1,67	11,91	16
1951	2,23 ⁴⁾	0,37	1,86	12,41	18
Suède					
1950	8,5	— 0,1	8,6	31,5	27
1951	12,0	1,0	11,0	38,0	32

¹⁾ Aux prix du marché.

²⁾ Y compris les stocks.

³⁾ Investissements nets et production nationale nette. Pour rendre ces chiffres comparables à ceux des autres pays, il est nécessaire d'ajouter les provisions pour dépréciation et entretien, qui se sont élevées à 10% de la production nationale brute en 1948 (on ne dispose pas de chiffres plus récents).

⁴⁾ Non compris les dépenses normales de réparation et d'entretien.

une sorte d'investissement qui entre en concurrence avec d'autres. Si, même aux États-Unis, l'augmentation des dépenses d'armement a donné lieu à une certaine réduction des investissements sous forme de construction d'immeubles et à d'autres fins civiles, en revanche, le courant de l'épargne y est demeuré si abondant qu'il n'a pas été nécessaire de comprimer le volume de l'ensemble des investissements. L'économie américaine est si dynamique qu'on peut dire sans trop d'exagération qu'en mettant à profit toute la puissance dont elle dispose, elle a dominé la situation créée par l'augmentation des dépenses d'armement.

Il n'en a malheureusement pas été de même pour la majorité des pays européens. Continuant à ressentir vivement les répercussions d'une guerre qui les avait

éprouvés d'une manière plus directe, ils ont moins de ressources supplémentaires à mobiliser. Pour nombre d'entre eux, et c'est là le danger, le réarmement implique un ralentissement des progrès dans d'autres domaines. Cette remarque s'applique également à l'utilisation de l'aide économique qu'ils pourront encore obtenir à l'avenir: il n'est pas possible, par exemple, d'investir des fonds dans des centrales électriques, et de compter que les mêmes fonds viendront renforcer les maigres réserves monétaires. La principale raison qui justifie la mise de côté d'une partie des fonds disponibles pour renforcer les réserves monétaires est que, sans cela, il sera bien difficile de restaurer et de maintenir la confiance dans la monnaie. Les réserves de certains pays européens sont si faibles que la moindre difficulté risque de dégénérer en crise. Or, de nouveaux troubles monétaires pourraient avoir un effet désastreux sur l'épargne intérieure. Ne serait-il pas préférable d'accroître les réserves même si l'on devait provisoirement construire, de ce fait, une ou deux usines de moins, attendu que celles-ci pourraient être bâties au moyen de fonds épargnés à l'intérieur dès que la situation monétaire aurait été consolidée?

Les ressources nationales sont donc mises à rude épreuve et les investissements civils courants subissent nécessairement l'incidence des restrictions. L'an dernier, les indices de production en Europe ont cessé d'accuser des augmentations aussi marquantes que précédemment.

Production industrielle: augmentations annuelles.

Pays	Augmen- tation annuelle de 1947 à 1950	Changement annuel en pourcentage par rapport au mois correspondant de l'année précédente					
		1951			1952		
		janvier	février	mars	janvier	février	mars
en pourcentages							
Allemagne (occidentale) .	+ 63	+ 33	+ 35	+ 34	+ 9	+ 3	+ 4
Belgique	+ 3	+ 16	+ 16	+ 21	+ 3	- 1	.
Danemark	+ 11	+ 11	+ 9	+ 8	- 11	- 8	- 8
Finlande	+ 8	+ 18	+ 13	+ 1	+ 2	+ 2	.
France	+ 8	+ 8	+ 10	+ 21	+ 9	+ 9	+ 10
Grèce	+ 21	+ 25	+ 30	+ 22	+ 7	+ 5	.
Italie	+ 10	+ 22	+ 21	+ 17	+ 5	+ 3	- 3
Norvège	+ 8	+ 9	+ 7	+ 1	+ 3	- 1	+ 1
Pays-Bas	+ 16	+ 11	+ 14	+ 13	+ 1	- 1	- 7
Royaume-Uni	+ 10	+ 4	+ 8	- 2	+ 3	- 1	+ 6
Suède	+ 5	+ 4	+ 6	+ 5	+ 2	- 0	- 2

Les pays européens éprouveront des difficultés à se procurer les ressources nécessaires pour développer leurs investissements. Il s'agit finalement, en effet, pour la plupart d'entre eux de limiter les réductions qui s'imposent maintenant que l'aide de l'étranger est détournée du secteur des investissements civils et que le

réarmement absorbe une plus grande quantité de richesses nationales. Un fait est certain en tout cas, à savoir que si l'on cherche à résoudre ce problème en faisant appel à la création de crédit, il en résultera un déficit accru de la balance des paiements qui, étant donnée la menace qu'il implique pour la stabilité monétaire, ne fera qu'aggraver la situation. Il est donc probable que, dans de telles conjonctures, la production globale augmentera à une cadence un peu moins rapide qu'en ces dernières années. Compte tenu, non seulement de la production industrielle, mais aussi des autres éléments du revenu national, il apparaît que l'accroissement « normal » de 3% par an lui-même a dépassé récemment la capacité de la plupart des pays. Si un tel degré de progrès était possible, il faudrait déjà le considérer comme un excellent résultat pour l'Europe occidentale, mais il est fort problématique qu'il puisse être maintenu. Il est évidemment plus difficile de développer la production par rapport au niveau élevé atteint actuellement qu'il ne l'avait été en partant du faible niveau de l'immédiat après-guerre. Une autre difficulté plus grave encore tient à ce qu'une augmentation de la production obtenue au moyen d'investissements plus importants dépend, non pas simplement du volume des ressources disponibles, mais bien de la partie desdites ressources qui n'est pas consommée en contrepartie des dépenses courantes de l'État et du public, autrement dit de celle qui est effectivement « épargnée ». Le fait que ces ressources « libres » sont vraisemblablement moins abondantes que dans les dernières années constitue un sérieux obstacle; mais il existe heureusement d'autres moyens de renforcer la productivité et il convient par conséquent de s'y attacher davantage. Il faut renoncer aux pratiques restrictives de toute nature, ce qui exigera souvent un nouvel état d'esprit parmi les ouvriers et les employeurs; une plus grande incitation à travailler ferme et aussi moins d'entraves opposées à la concurrence étrangère s'imposeront en outre. L'action des gouvernements permettra d'obtenir certains résultats à cet égard, mais l'attitude des industriels, des syndicats ouvriers et de divers autres organes jouera ici un rôle très important, comme d'ailleurs le point de vue adopté par chacun et l'exemple qu'il donnera.

5. Il faudra enfin, pour remettre en ordre de marche le mécanisme de la monnaie et des prix, qu'on laisse disparaître les décalages de la structure des prix qui ont surgi pendant et après la guerre, et cette nécessité s'impose aussi bien à l'intérieur de chaque pays que dans les rapports entre les diverses économies nationales. On a pu croire à un moment donné que la guerre de Corée allait donner naissance à une nouvelle foison de mesures artificielles; il semble toutefois que ce danger ait été généralement écarté. En effet, on laisse de plus en plus les prix évoluer suivant l'état réel des marchés — puisqu'on réduit les subventions, qu'on ajuste les prix taxés, etc. — et cette politique se trouve favorisée par le fait que, sur les marchés « noir » et « gris », les cours de divers métaux

commencent à se rapprocher des prix officiels et que le cours du plomb en particulier a même fléchi à un niveau inférieur (voir également chapitre III). Il y a lieu, cependant, de retenir trois considérations importantes :

- a) Il a paru nécessaire, pendant la guerre, de prévenir toute hausse des prix de « produits essentiels » comme l'acier, le charbon et l'électricité. C'est que, si on les avait laissés s'élever, l'effort de guerre eût été plus « onéreux », d'où une inflation supplémentaire probable. En outre, des prix plus hauts n'étaient vraiment pas nécessaires pour stimuler la production, le même résultat pouvant être obtenu par des mesures directes. Si, une fois rétablies les conditions du temps de paix, on continue à fixer les prix des produits essentiels (au moyen d'un contrôle officiel) à des niveaux qui sont bas par rapport aux coûts et aux autres prix, il est à craindre que la production ne soit détournée vers des articles moins essentiels, tandis que la demande de produits indispensables s'accumule, et que les pénuries qui en résultent ne provoquent des goulots d'étranglement, etc. Une difficulté particulière tient à ce que les industries « essentielles » ne sont plus en mesure d'accorder les majorations de salaires qui seraient nécessaires pour attirer de la main-d'œuvre supplémentaire. De plus, les décalages qui se produisent ainsi sont susceptibles d'être accentués du fait que la fixation de prix relativement bas limite la capacité des entreprises industrielles à pratiquer l'auto-financement en utilisant les bénéfices non distribués. Il est arrivé fréquemment que les prix intérieurs fussent maintenus sensiblement plus bas que les prix du marché mondial, ce qui conférait un poids particulier aux arguments en faveur d'un ajustement : on les a notamment invoqués pour justifier le relèvement de £4 par tonne en moyenne du prix de l'acier britannique, en février 1952. Il y a naturellement toujours avantage à augmenter les prix par paliers, des hausses brutales et sensibles étant de nature à provoquer des perturbations profondes ; cela est particulièrement vrai à l'égard des prix agricoles qui pèsent directement sur le coût de la vie.
- b) La tendance générale est affectée dans une très large mesure par la série de prix que fixent les organismes officiels pour les munitions, les tanks, etc. et pour certains produits semi-manufacturés, parmi lesquels l'acier est le plus important. Comme les conditions du marché n'exercent dans ce domaine qu'une influence indirecte, la façon dont les prix sont fixés dépend beaucoup de la clairvoyance, de la capacité et des pouvoirs de ceux qui dirigent les organismes en question, ainsi que de l'appui qu'ils trouvent auprès de leur gouvernement. L'approvisionnement étant redevenu plus normal dans le secteur civil et une politique de crédit anti-inflationniste ayant été adoptée, il est devenu de moins en moins nécessaire de recourir au contrôle des prix et des salaires lorsque le mécanisme du marché fonctionne normalement ; il se peut toutefois qu'il s'impose encore pour protéger le consommateur et le contribuable ordinaires dans les domaines affectés par les décisions de l'administration.
- c) Non seulement au cours de l'hiver troublé de 1950—51, mais aussi ultérieurement, nombre de produits et notamment le papier, la pâte à papier et l'acier en tant qu'article d'exportation se négociaient sur les marchés européens à des prix supérieurs de 30 à 50% ou plus à ceux cotés sur le marché américain, ce qui tenait en particulier à ce que les pays européens ne disposaient pas de quantités suffisantes de dollars pour se procurer outre-mer les marchandises en question. Un tel état de choses est désavantageux pour les acheteurs individuels ; mais il présente également un inconvénient d'ordre plus général, à savoir que les prix ont tendance à s'élever à l'abri des restrictions commerciales et de change. De plus, si on laisse ces tendances

persister, les monnaies des pays considérés s'affaiblissent peu à peu de l'intérieur et elles finissent avant peu par se déprécier ouvertement. On se rend de mieux en mieux compte que le retour à la convertibilité est à la fois la seule garantie sûre de la stabilité monétaire et la condition indispensable du bon fonctionnement du système des prix.

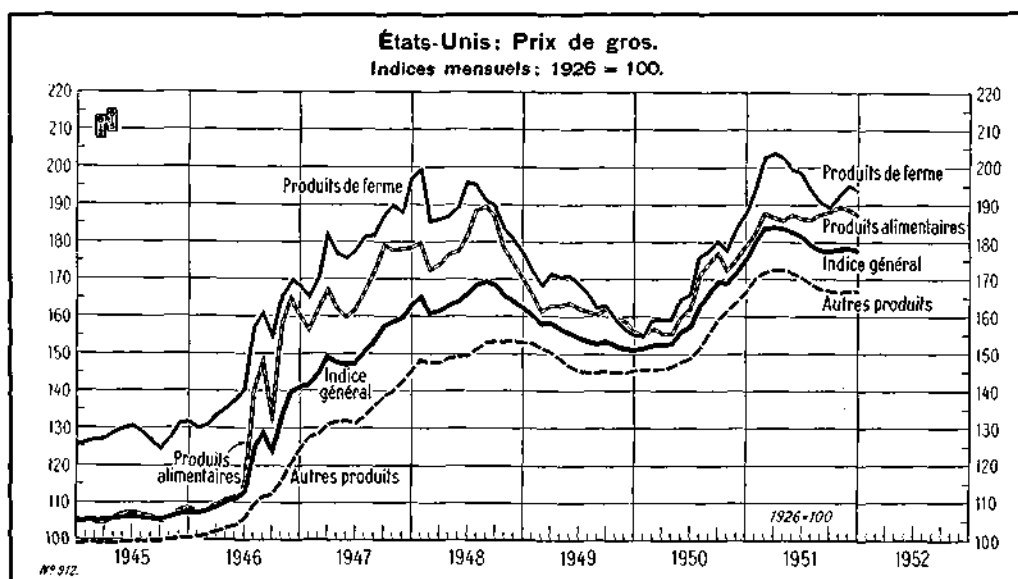
C'est dans le domaine des prix des marchandises que l'influence de marchés flexibles se fait le plus nettement sentir, mais le rétablissement de marchés fonctionnant convenablement ne présente pas moins d'importance pour la monnaie et les capitaux, les changes et le commerce international. Des « marchés fonctionnant convenablement » sont ceux sur lesquels le rapport entre l'offre et la demande peut se manifester de lui-même et donne ainsi à tout le monde une indication sur la tendance dominante. Il est bon de ne pas oublier que, sous le régime du vieil étalon-or, les points-or fixaient des limites à la mesure dans laquelle les cours des changes pouvaient varier. Toutes les transactions étaient libres, mais il était inutile de laisser les cours fluctuer beaucoup dans un sens ou dans l'autre, à condition bien entendu que la banque centrale disposât de réserves suffisantes et que les autorités appliquassent une politique qui permît aux autres facteurs économiques de s'ajuster assez librement aux rapports plus ou moins fixes, c'est-à-dire, dans ce cas, à des cours de change plus ou moins immuables.

On ne peut répondre à la question de savoir dans quelle mesure des dispositions d'ordre général ont été prises pour obtenir une stabilité suffisante en agissant par l'intermédiaire du mécanisme du marché, que si l'on prête quelque attention aux mouvements du commerce extérieur et des changes, aux conditions relatives à l'or et à la situation des marchés commerciaux et des divers systèmes de crédit. Ces questions feront toutes l'objet d'une étude plus détaillée dans les chapitres suivants du présent Rapport.

Si l'on considère les traits caractéristiques généraux de l'année 1951, on est amené à faire de nouveau ressortir que le haut degré de stabilité des prix sur le marché mondial — stabilité qui n'a pas empêché de procéder à de nombreux ajustements de prix de divers produits — a été l'un des résultats les plus remarquables de cette période. Il est vrai qu'on a également éprouvé des déceptions, en particulier du fait que la France et le Royaume-Uni ont dû imposer de sévères restrictions aux importations. Il se peut toutefois qu'une crise soit salutaire lorsqu'elle incite à adopter des remèdes adéquats. Or, la France et le Royaume-Uni ont maintenant renforcé leur politique de crédit et pris d'autres mesures destinées à rétablir l'équilibre de leur économie; ils peuvent par conséquent s'efforcer — et ils le font d'ailleurs — de revenir rapidement à la libération de leurs échanges avec les autres pays. En fait, de sérieux efforts sont accomplis afin d'atteindre le double objectif constitué par la stabilité monétaire et l'expansion continue de la production et des échanges.

III. Évolution des prix.

La hausse des prix en temps de guerre peut être considérée comme une sorte de « loi naturelle » car, aussi loin qu'on remonte dans l'Histoire, et quels que soient les systèmes monétaire et économique en vigueur, l'humanité en a fait constamment l'expérience. Mais c'est aussi un fait d'expérience — notamment de nos jours — qu'une fois la paix revenue et les pénuries du temps de guerre surmontées — résultat qui a été souvent atteint plus rapidement qu'on ne l'eût imaginé — les prix ont recommencé à fléchir dans tous les pays ayant mis fin au financement inflationniste. Aussi, lorsque dans le second semestre de 1948 et au début de 1949, les cours des matières premières qui avaient augmenté le plus fortement vinrent à baisser, ce mouvement put être considéré avec raison comme un retour aux conditions du temps de paix, caractérisées par un écart moins sensible entre les prix des produits les plus chers et les meilleur marché. Il apparut bientôt que ce mouvement de baisse ne marquait pas le début d'une crise générale, étant donné que, dès l'été de 1949, des signes de reprise se manifestaient aux États-Unis, spécialement dans le bâtiment; or, toute amélioration enregistrée dans ce secteur est généralement tenue pour la base la plus sûre d'un redressement général. Ce fut donc à un marché déjà considéré comme étant en voie de redressement que l'ouverture des hostilités en Corée apporta un stimulant supplémentaire. Il en résulta un accroissement rapide de la demande dans nombre de pays importants qui aboutit à l'un des



« booms » sur marchandises les plus extraordinaires qu'on ait jamais vus. En l'espace de six mois, en effet, les prix de plusieurs produits, à la tête desquels se trouvaient la laine métisse, le caoutchouc naturel et l'étain, avaient largement doublé et ils continuaient à monter rapidement au début de 1951. Mais le monde n'était pas au terme de ses surprises : au début du printemps 1951, le « boom » s'effondra et il fut suivi d'une période de stabilité relative du niveau général des prix sur le marché mondial, dont la tendance a subi avant tout l'influence de l'évolution des prix aux États-Unis.

Il est vrai que cette stabilité générale dissimule d'importants changements intervenus dans les rapports entre les prix et qu'il s'est produit des ajustements notables non seulement parmi les cours des matières premières, qui sont toujours les plus sensibles, mais aussi dans le domaine des biens de consommation (les textiles en particulier). Cependant, en présence de la situation des prix dans la plupart des pays, le consommateur a considéré avec plus d'assurance que le temps des pénuries soudaines et des hausses de prix brutales était révolu ; l'insouciance a fait place à la réflexion et une appréciation plus juste de la valeur des choses a rendu les acheteurs plus difficiles sur la qualité et les prix.

Il n'est pas inutile de passer en revue les divers stades qui ont abouti à cet état de choses. En ce qui concerne l'évolution générale des cours des matières premières, on distingue quatre phases au cours de la période partant du début de 1951 :

- a) persistance de la hausse dans les deux premiers mois de 1951 (cette phase avait commencé pendant l'été 1950) ;
- b) effondrement, au début du printemps 1951, suivi d'une baisse jusqu'au milieu de l'année ;
- c) stabilité générale jusqu'à la fin de l'année ;
- d) reprise de la baisse dans les premiers mois de 1952.

Bien qu'il soit impossible d'étudier en particulier chaque remous ou mouvement divergent par rapport à la tendance générale des prix, il est bon d'indiquer les grandes lignes de l'évolution ci-dessus.

- 1° L'évolution qui s'est produite dans les deux premiers mois de 1951, marquant la persistance du violent mouvement de hausse du second semestre de l'année précédente, n'a fait qu'accentuer le caractère malsain et tout à fait artificiel de la situation des prix. Sur la plupart des marchés, les prix étaient très rémunérateurs pour le producteur marginal avant même l'ouverture des hostilités en Corée et il s'agit de savoir si la nouvelle hausse, au lieu de stimuler la production, n'a pas incité les producteurs à prendre garde de ne pas saper, par une activité accrue, un marché plus favorable que jamais aux vendeurs. On ne pouvait guère escompter une augmentation de l'offre suffisante pour provoquer un renversement

rapide de la tendance. Ce qui s'imposait impérieusement au début de 1951, c'était donc de freiner la demande et d'adopter une attitude nouvelle à l'égard de la situation des prix dans son ensemble. Ce sont les États-Unis qui ont accompli le premier pas capital en ce sens en revisant leur politique d'accumulation de stocks stratégiques: dorénavant, ils s'attachèrent à conclure des transactions à long terme, au lieu d'acheter immédiatement bien au delà de leurs besoins courants. Dans certains cas, dont les premiers furent enregistrés en février, les livraisons destinées à la constitution de stocks furent détournées vers l'industrie, afin de répondre à des nécessités urgentes.

2° Les causes essentielles du mouvement de baisse des cours des matières premières au printemps de 1951, qui est l'un des événements les plus importants de l'histoire économique d'après-guerre, ont déjà été signalées dans l'Introduction du présent Rapport (pages 4 et 14). Elles sont exposées de nouveau ici d'une manière un peu plus détaillée afin de compléter le tableau:

- a) Il est bien évident que le niveau atteint par certains prix — le cours en dollars de la laine métisse était environ neuf fois plus élevé qu'en 1939 et trois fois et demie qu'avant l'ouverture de la guerre de Corée — rendait nécessairement très vulnérables maintes parties de la structure des prix. Aussi, lorsqu'il apparut tout à coup que le danger de voir le conflit s'étendre au Sud-Est asiatique — danger qui avait si largement contribué à stimuler les achats forcenés de concurrence de l'automne et de l'hiver précédents — se trouvait, semblait-il, écarté par suite de la tournure prise par les opérations militaires en Corée, la perspective de voir se poursuivre normalement l'approvisionnement en produits tels que le caoutchouc naturel, l'étain de Malaisie et la laine d'Australie et de Nouvelle-Zélande eut un effet immédiat sur les marchés considérés.
- b) Toutefois, la pénurie de soufre et de métaux non ferreux autres que l'étain persista par rapport à une demande accrue, ce qui provoqua de graves difficultés; mais on parvint, au cours du printemps, à établir une meilleure collaboration entre les agences d'achat des divers gouvernements. En même temps, on en vint ici et là — avant tout aux États-Unis, mais dans d'autres pays aussi — à faire preuve d'une plus grande modération dans les achats en vue de constituer des stocks.
- c) Lorsque la tendance commença à se renverser sur le marché, on s'aperçut brusquement, dans le secteur privé de l'économie, que les industriels, les grossistes et les détaillants avaient accumulé des stocks considérables (voir page 14) et que les consommateurs eux-mêmes avaient acheté bien au delà de leurs besoins courants. Un mouvement de réaction s'accomplit et la diminution de la consommation civile — phénomène qui prit la forme d'une résistance de la part des consommateurs et d'épargnes privées plus abondantes — jointe au fait que la production aux fins du réarmement ne se développait que lentement, eut une répercussion profonde sur l'évolution du marché; cela n'avait d'ailleurs rien de surprenant, étant donné le niveau démesurément haut des prix.
- d) A mesure que l'été approchait, il apparut avec une certitude accrue que la récolte serait bonne et cette perspective commença aussi à agir sur les cours.

e) Mais un facteur d'une influence plus générale était déjà intervenu à un stade antérieur, à savoir le retour à une politique de crédit plus active dans la plupart des pays. Fait significatif, ce changement s'est produit aux États-Unis en mars 1951 (voir pages 19 et 20). Il en est résulté une hausse des taux d'intérêt et la cessation partielle, sinon totale, de la politique de soutien des cours des valeurs d'État par les banques centrales, ainsi que l'application plus rigoureuse de restrictions de crédit quantitatives et qualitatives. Il serait, certes, excessif d'attribuer le renversement de la tendance des prix exclusivement à l'adoption d'une politique de crédit plus rigide, mais il ne paraît pas douteux que, si l'expansion de crédit inflationniste avait persisté dans certains pays parmi les plus importants, il eût été impossible de stabiliser les prix. La politique de crédit exerce une très large influence. En ce qui concerne les marchés commerciaux, le renchérissement de l'argent est de nature à freiner diverses formes de spéculation, notamment le stockage de produits rares et la rétention des marchandises par les producteurs.

f) Comme cela est indiqué à la page 16, la politique de crédit n'eût pas permis à elle seule de mettre un terme au financement inflationniste: il a fallu la conjuguer avec une politique fiscale mieux étudiée. Les recettes fiscales ont augmenté partout, cependant que la production d'armements demeurait inférieure aux prévisions, de telle sorte que les dépenses relatives à la défense nationale n'ont pas atteint les montants fixés dans les plans et ouvertures de crédit initiaux.

Il était évident, dès le début de l'été 1951, que les projets militaires de l'Europe occidentale seraient réalisés bien plus lentement qu'il n'avait été prévu lors du «boom» provoqué par la guerre de Corée. Mais des retards se sont produits aux États-Unis également et le délai fixé pour l'exécution du programme militaire de ce pays a été prolongé par la suite. De ce fait, ce n'est pas au cours de l'automne 1952 que la production atteindra son maximum, comme il avait été prévu à l'origine, mais seulement en 1953.

Vers le milieu de 1951, les cours de toutes les marchandises, en dehors de certains prix fixés, tels que ceux de l'huile minérale et de divers métaux, avaient fléchi bien au-dessous des «maxima» généralement cotés dans les premiers mois de l'année. Toutefois, le cuivre a constitué une exception notable: alors que le prix «officiel» américain du cuivre d'origine indigène est resté à 24½ cents, celui du métal rouge importé a été relevé de 3 cents en mai 1951 et porté à 27½ cents par livre et les deux prix ont été maintenus à ces niveaux jusqu'en mai 1952, époque à laquelle il a été procédé à un certain relèvement du prix limite du cuivre importé, afin de donner satisfaction aux producteurs chiliens.

3° Contrairement au premier semestre de 1951, qui avait été marqué par de violents mouvements de prix, la période allant du début de juillet à la fin de l'année a été caractérisée par une stabilité remarquable du niveau des prix. Même le graphique concernant les prix sensibles fait apparaître une ligne quasi droite (voir le graphique de la page 85). Une telle évolution a déçu l'attente de nombreux milieux, car elle n'a pas justifié la conviction que l'automne amènerait une reprise de la demande et par conséquent un redressement des prix mondiaux. Il est bon de noter aussi que, dans les deux groupes principaux de produits de base, les prix ont subi des changements profonds qui, se faisant contre-poids, ne sont pas révélés par l'indice général. En effet, tandis que les prix des «marchandises en

dollars» ont continué à s'élever, ceux des «marchandises en livres sterling» n'ont cessé de fléchir. Cette évolution a déjà été signalée page 7 et elle sera examinée de plus près page 83.

4° A la fin de 1951, la tendance était hésitante sur les marchés, mais rien ne permettait de supposer que, dans le premier trimestre 1952, une nouvelle et forte poussée de baisse interviendrait. Vers le milieu de janvier, des signes croissants de nervosité s'étaient déjà manifestés et, en février, les cours des produits de base fléchirent de nouveau, l'indice de Moody, par exemple, ayant fléchi de 455-460 environ à un nouveau «palier de baisse» de 431. Cette baisse ne s'explique pas par un ralentissement quelconque de l'activité industrielle; elle reflète manifestement une tendance plus prudente, accompagnée d'une restriction accentuée de la demande de produits destinés tant à l'usage courant qu'à la constitution de stocks stratégiques. L'appréciation plus juste des prix joue de nouveau un rôle important, ce qui est de nature à mettre un terme à la période prolongée d'après-guerre pendant laquelle les marchés favorables aux vendeurs n'ont pour ainsi dire pas cessé de prédominer.

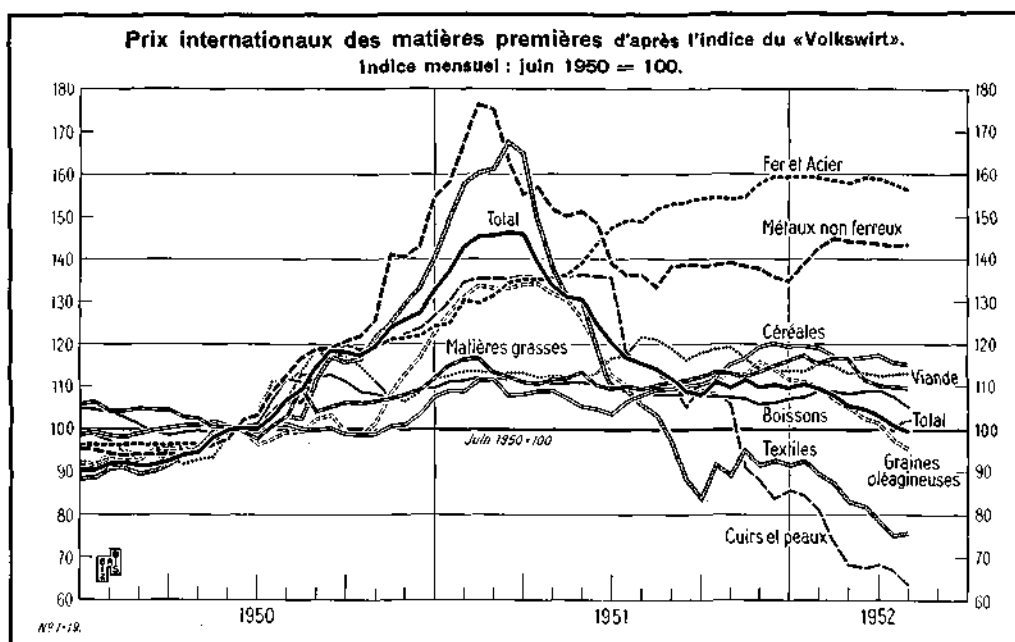
Après quinze mois de mouvements de prix d'une ampleur quasi sans précédent, le niveau général des cours des produits de base est revenu approximativement au niveau antérieur à l'affaire de Corée. Toutefois, ce retour au statu quo ante ne signifie pas que les fluctuations provoquées par l'ouverture des hostilités en Corée soient finalement demeurées sans effet. En effet, l'évolution des prix individuels et des groupes de prix a été des plus irrégulières et certains écarts n'ont nullement disparu à la faveur du récent mouvement de recul. L'indice* international des prix des matières premières, publié deux fois par mois dans «Der Volkswirt» de Francfort-sur-le-Main, donne, pour neuf groupes de marchandises, des chiffres qui, tels qu'ils ont été enregistrés à des dates choisies, apparaissent dans les tableau et graphique suivants:

Prix internationaux des matières premières
d'après l'indice du «Volkswirt».

Groupes de marchandises	1950	1951				1952	
	1 ^{er} octobre	15 février	1 ^{er} juillet	1 ^{er} octobre	1 ^{er} décembre	15 février	1 ^{er} mai
juin 1950 = 100							
Céréales	99	111	104	110	119	117	115
Boissons	111	112	110	108	106	109	105
Viande	117	113	117	118	114	115	113
Matières grasses	106	117	110	112	113	117	110
Graines oléagineuses	99	134	113	110	116	107	95
Cuir et peaux*	120	135	136	110	88	74	63
Textiles	116	160	110	84	92	88	76
Fer et acier	118	130	148	154	158	159	156
Métaux non ferreux	120	176	139	139	138	145	143
Total	118	145	120	108	110	108	100

* Y compris le caoutchouc.

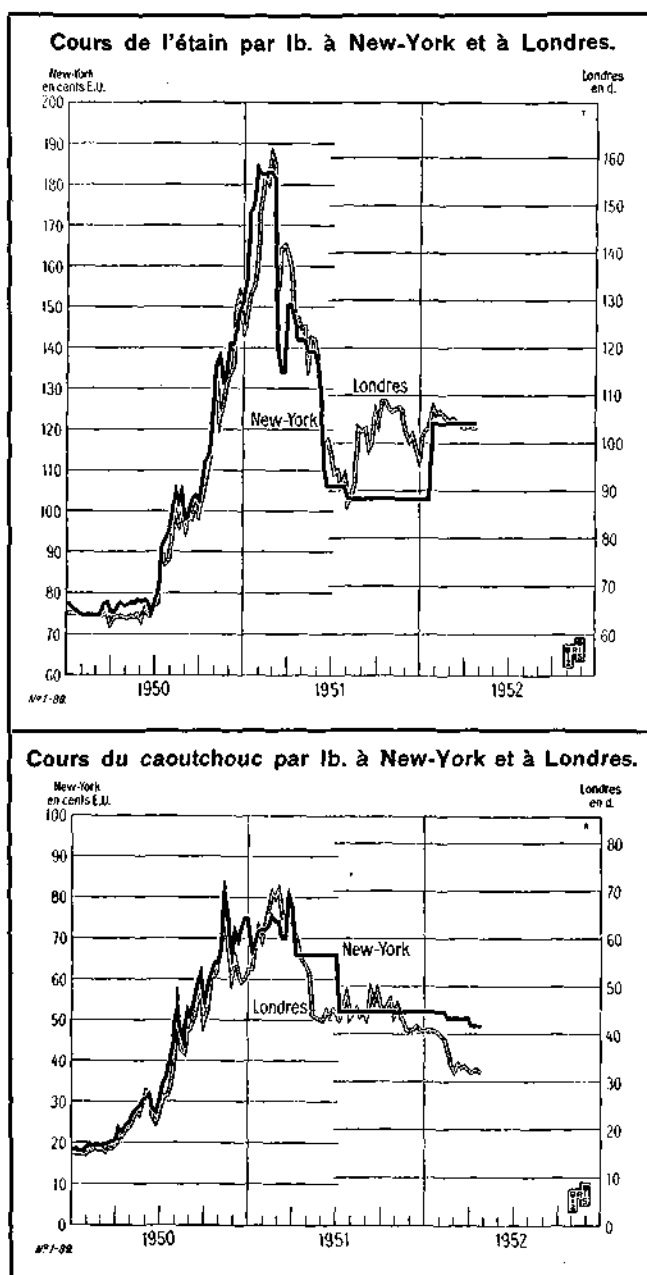
* Cet indice, qui était établi à l'origine par l'Office allemand de Statistique, est calculé depuis 1948 par une institution privée.



Quoique le graphique donne, à première vue, l'impression qu'il subsiste de grandes divergences entre les divers mouvements de prix, on note certaines tendances communes:

- a) Sept groupes de prix sur neuf — autrement dit tous sauf les textiles et les peaux — font apparaître un degré assez sensible de stabilité à partir du milieu de 1951, ainsi qu'une tendance à la baisse depuis les premiers mois de 1952.
- b) Cinq groupes sur les neuf, à savoir les céréales, les boissons, la viande, les matières grasses et les graines oléagineuses, se maintiennent à un niveau très rapproché de la moyenne et tendent à retrouver leur position de juin 1950 (toutefois, les graines oléagineuses accusent une tendance très nette à fléchir).
- c) Il y a quatre retardataires: «le fer et l'acier» et les «métaux non ferreux», dont les prix dépassent sensiblement la moyenne, et les deux groupes «textiles» et «cuirs et peaux», dont les prix sont inférieurs à celle-ci.

Dans le groupe du fer et de l'acier, les prix ont continué à s'élever jusqu'à la fin de 1951, époque à laquelle leur moyenne atteignait le maximum par rapport à tout autre groupe, contrairement à la situation existant au printemps précédent. Quant aux métaux non ferreux, leurs cours sur le «marché gris» ont fortement fléchi pendant le premier trimestre 1952: pour le plomb, ce cours est même tombé au-dessous du prix officiel, qui a été lui-même réduit à trois reprises au printemps de 1952; pour le zinc, l'écart s'est réduit à moins de 10% et, pour le cuivre, à 25% environ — alors qu'au point culminant du «boom» engendré par la guerre de Corée,



le cours du marché gris s'élevait au double du prix officiel. Le cours de l'étain a fait cavalier seul: il n'a pas été coté sur le marché gris; son prix officiel a commencé par augmenter de deux fois et demie par rapport au niveau antérieur à l'affaire de Corée, puis il a baissé peu à peu et il est encore supérieur de 60% à ce dernier niveau.

Dans le sens opposé de la moyenne, les prix des «textiles» entant que groupe sont maintenant inférieurs de quelque 20% aux cours antérieurs à l'affaire de Corée, et ceux des «cuirs et peaux», d'environ 30%. Les cours de la laine sont passés d'un extrême à l'autre: celui de la qualité 46's. qui se négociait à 65d. la livre la veille de l'ouverture des hostilités en Corée, c'est-à-dire le 23 juin 1950, est passé à 211d. en mars 1951 mais, en avril 1952, il n'atteignait plus en moyenne que 50d., soit moins du

quart du niveau coté un an plus tôt. Les mouvements de prix du caoutchouc — qui ne figurent pas séparément dans le tableau de la page 79, cette matière étant comprise dans la rubrique «cuirs et peaux» de l'indice du «Volkswirt» — ont été violents également. En effet, le cours à Londres du N° 1 RSS, qui était de 23d. la livre le 23 juin 1950, a atteint 73d. en mars 1951 et est tombé à 24d. à la mi-mai 1952. Le cours du caoutchouc naturel a été affecté en outre par la réduction de 26 à 23 cents par livre du prix du caoutchouc synthétique.

Les marchandises dont les prix ont été le moins affectés par le « boom » coréen sont celles qui font partie de l'importante catégorie des « céréales », ainsi que les trois autres groupes comprenant les boissons (café, thé et cacao), les matières grasses et la viande, car leurs cours n'ont évolué que dans la limite étroite de 10 à 20% au-dessus du niveau de juin 1950. On peut donc dire que les marchandises entrant dans la catégorie des aliments destinés à l'homme et aux animaux ont exercé une influence stabilisatrice au sein de l'évolution désordonnée des prix des deux dernières années.

Le fait que les hausses de prix les plus fortes s'appliquent aux métaux et les plus faibles aux textiles et aux peaux — matières premières servant à fabriquer des biens de consommation typiques — est une illustration vivante du trouble économique dont le monde est atteint depuis l'été 1950 et qui résulte du développement de la production industrielle à des fins militaires, conjugué avec l'attitude de plus en plus hésitante du secteur civil. Si l'activité économique normale reste soutenue, il est probable que les prix des textiles et des peaux se redresseront en quelque mesure, tandis que l'évolution des cours des métaux sera bien entendu étroitement liée à l'ampleur du réarmement.

Variations des prix de certaines marchandises depuis les événements de Corée.¹⁾

Marchandises	Changement en pourcentage, de juin 1950	
	jusqu'au maximum atteint par chaque produit	jusqu'à fin avril 1952
Laine (Londres) :		
46' s.	+ 225	- 23
70' s.	+ 117	- 18
Caoutchouc :		
Londres	+ 217	+ 36
New-York	+ 204	+ 72
Étain :		
Londres	+ 174	+ 64
New-York	+ 146	+ 63
Saindoux	+ 82	- 3
Plomb	+ 73	+ 36 ²⁾
Cacao	+ 38	+ 19
Coton	+ 33	+ 13
Zinc	+ 30	+ 30
Maïs	+ 23	+ 17
Blé	+ 20	+ 16
Café	+ 14	+ 7
Pétrole brut	+ 13	+ 13
Sucre	+ 12	+ 12
Cuivre	+ 9	+ 9
Indice de Moody	+ 35	+ 8
Indice de Reuter	+ 28	+ 11
Indice du Volkswirt	+ 46	- 1/2

¹⁾ En l'absence d'indications contraires, les prix considérés sont ceux couramment cotés aux États-Unis; il ne s'agit en aucun cas de cours du marché gris.

²⁾ Pour le plomb, il a été tenu compte du cours coté le 15 mai, au lieu de celui de fin avril 1952.

Dans l'ensemble, ce sont les prix qui ont augmenté le plus fortement qui ont le plus fléchi ensuite. Parmi les autres marchandises dont le prix atteint encore ou presque le plus haut niveau enregistré figurent le zinc, le maïs, le blé, le pétrole brut, le sucre et le cuivre. D'autre part, le cours du coton est demeuré assez ferme également, en particulier si l'on considère qu'il s'agit d'une matière première pour les textiles. Il convient de remarquer que ce sont là des « marchandises en dollars », dont les prix ne se sont, en général, jamais élevés très fortement et qui n'ont pas non plus baissé profondément. La plupart d'entre elles ont été soumises à quelque réglementation. D'une part, les cours de métaux comme le cuivre, l'étain, le plomb et le zinc sont fixés officiellement et, d'autre part, ceux du blé, du maïs et du coton, tout en ne l'étant pas, sont déterminés d'une manière indirecte par un système de parité de prix qui est appliqué aux États-Unis depuis une vingtaine d'années.

Par opposition aux cours des « marchandises en dollars », ceux des « marchandises en livres sterling » par excellence — le caoutchouc, l'étain et la laine — ont monté pour ainsi dire en flèche au cours des sept ou huit premiers mois qui ont suivi l'ouverture des hostilités en Corée, puis ils ont de nouveau fléchi fortement. Étant donné que la laine cote un cours nettement inférieur à celui de juin 1950, tandis que les cours du caoutchouc et du jute ont recommencé à accuser des signes de faiblesse, il semble que les produits en livres sterling aient été finalement défavorisés récemment, sans compter que l'or, marchandise qui se négocie surtout en livres, est vendu officiellement au même prix, exprimé en dollars, qu'avant 1939 et à des cours légèrement supérieurs seulement, sur le marché libre.

Prix des marchandises aux États-Unis.

Marchandises	Unités	15 août 1939	Fin d'avril			
			1949	1950	1951	1952
Blé	cents par boisseau	68	253,125	262,875	275,25	282,25
Maïs	» » »	45	160,5	173,25	209,375	203,00
Cacao	» » livre	4,19	20	25,75	38,375	38,375
Saindoux	» » »	5,6	12,5	11,40	17,82	10,625
Sucre	» » »	2,86	8,10	7,7	8,2	8,65
Café	» » »	7,6	26,5	46,5	54,5	52,875
Coton	» » »	9,29	33,70	33,40	46,06	39,15
Fer	dollars par tonne	20,50	50,65	50,42	57,77	57,97
Mitraille de fer	» » »	13,88	23,75	33,75	44,00	43,00
Plomb	cents par livre	4,89	15	11	17	15 ²⁾
Cuivre	» » »	10,37	23,625	19,5	24,5	24,5
Étain	» » »	48,76	103	76,875	142	121,5
Zinc	» » »	4,72	12,5	11	17,5	19,5
Mercure	dollars par flasque ¹⁾	86,15	65	70	216	202
Argent	cents par once	36,0	71,5	71,75	90,16	82,75 ²⁾
Caoutchouc	» » livre	16,66	18,5	25	66	38 ²⁾
Peaux	» » »	11,6	18,75	18	30	10
Pétrole brut	» » baril	82	340	354	425	425

¹⁾ Flasque de 76 lbs = 34,5 kilogrammes.

²⁾ En mai 1952.

³⁾ Prix officiel aux États-Unis, en mai, avec effet du 1er juin 1952.

Les baisses de prix qui se sont produites depuis le printemps 1951, et en particulier le fléchissement quasi inattendu de février 1952, semblent avoir dissipé les craintes éprouvées précédemment, relativement à une insuffisance générale d'approvisionnement en matières premières. L'expérience a montré une fois de plus que, quand les prix commencent à baisser et que l'argent se raréfie, les quantités de produits sur le marché s'accroissent tout d'un coup plus largement qu'il n'avait été prévu. Cette constatation ne permet pas de déduire en toute évidence que le problème de l'insuffisance de la production a cessé de se poser, car il se peut que l'amélioration intervenue ne soit que temporaire, mais il faut néanmoins reconnaître que la production de plusieurs marchandises importantes s'est développée sensiblement de 1950 à 1951.

Évaluations de la production mondiale de marchandises de base.

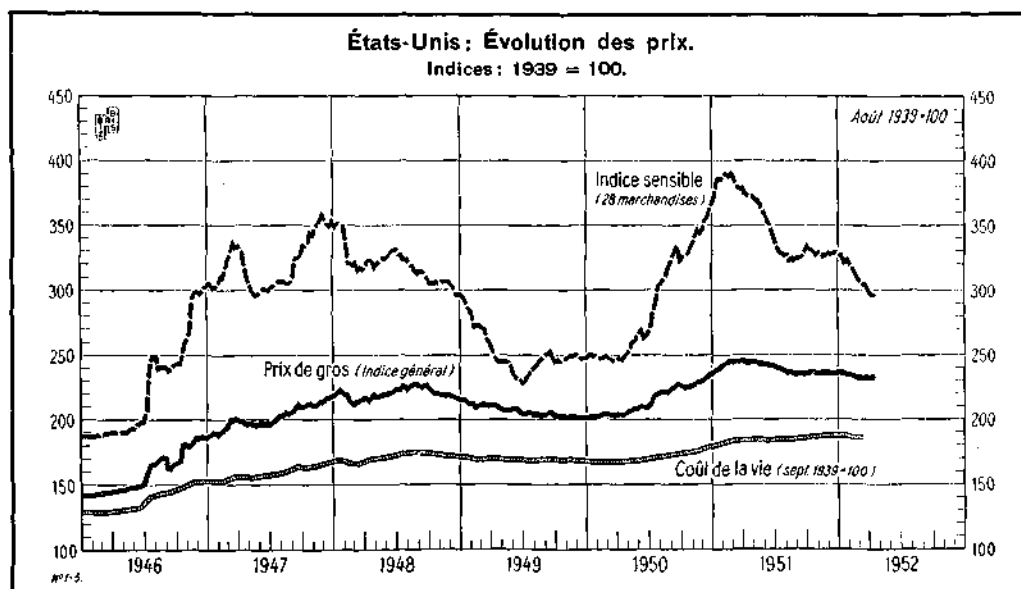
Marchandises	Unités	1937	1946	1950	1951 (pro- visaires)	Pour- centage d'augmen- tation (+) ou de diminution (-) 1951 par rapport à 1937
Aluminium	1000 tonnes	490	790	1.510	1.795	+ 266
Électricité	milliards de Kwh.	444	644	948	1.057	+ 138
Fibres synthétiques	1000 tonnes	830	775	1.675	1.915	+ 131
Pétrole brut	millions de tonnes	285	380	525	595	+ 109
Ciment	» » »	81	74	133	147	+ 81
Acier	» » »	135	110	190	210	+ 56
Caoutchouc naturel	1000 tonnes	1.225	850	1.885	1.895	+ 55
Caoutchouc synthétique . .	» » »	5	820	545	925	
Soja	millions de tonnes	12 ¹⁾	14	17	18	+ 50
Lignite	» » »	270	250	370	400	+ 50
Fonte brute	» » »	105	80	130	150	+ 43
Zinc ²⁾	1000 tonnes	1.635	1.405	1.905	2.030	+ 24
Nickel	» » »	120	125	135	145	+ 21
Sucre ³⁾	millions de tonnes	30	28	35	36	+ 20
Charbon	» » »	1.280	1.185	1.455	1.540	+ 20
Cuivre ²⁾	1000 tonnes	2.535	1.950	2.850	2.810	+ 11
Blé ³⁾	millions de boisseaux	5.980	5.700	6.320	6.500	+ 9
Maïs ³⁾	» » »	4.980	5.265	5.145	5.320	+ 7
Laine (en suint)	millions de lbs	3.850	3.790	3.920	3.950	+ 3
Plomb ²⁾	1000 tonnes	1.690	1.040	1.720	1.745	+ 3
Mercure	1000 flasks ⁴⁾	135	145	120	125	- 7
Coton ³⁾	millions de balles	37	22	28	34	- 8
Minerais de manganèse . .	1000 tonnes	6.060	3.670	4.950	5.100	- 16
Tungstène	» » »	39	19	29	32	- 18
Café ³⁾	millions de sacs	39	27	30	32	- 18
Étain ³⁾	1000 tonnes	205	100	175	165	- 20

¹⁾ Moyenne 1934-38. ²⁾ Production des fonderies. ³⁾ Campagnes de récoltes. ⁴⁾ Flaque de 76 lbs égale à 34,5 kg.

Note : Le tableau ci-dessus vise à indiquer des chiffres se rapportant à la production « mondiale », mais étant donné que divers pays ne publient pas de statistiques, on conviendra que ces évaluations sont moins sûres qu'il ne serait souhaitable. Sous réserve que les chiffres relatifs à chaque marchandise reposent sur une série d'éléments sensiblement identiques d'une année à l'autre, on peut les considérer comme donnant une idée suffisamment exacte des ordres de grandeur en cause.

Un certain nombre d'éléments du tableau ci-contre accusent des augmentations remarquables. Ce sont: l'aluminium, l'électricité, le pétrole brut, les fibres synthétiques et le caoutchouc. En ce qui les concerne, le volume de production a atteint, en 1951, plus du double du niveau de 1937, année qui, il ne faut pas l'oublier, fut très prospère, tandis que 1938 fut une période de régression (voir page 97). On constate toutefois que, dans le bas du tableau, la production de café, de coton, de minerai, de manganèse*, de tungstène*, de mercure et d'étain a fléchi par rapport à l'avant-guerre; d'autre part, celle d'un groupe important de marchandises comprenant la laine, le blé, le maïs, le sucre, le cuivre, le plomb, le zinc et le charbon ne fait apparaître qu'un accroissement modéré. Il est vrai qu'il y a dans certains cas des matières de remplacement qui conviennent plus ou moins, telles que l'aluminium au lieu et place du cuivre. La population mondiale a augmenté de 12% au moins depuis 1937, tandis que l'expansion correspondante de la production industrielle ressort à 40% en moyenne en Europe occidentale et à 95% aux États-Unis. La production de divers produits de base n'a manifestement pas été de pair avec le développement industriel, d'où la hausse des prix et la nécessité d'avoir plus largement recours à des matières de remplacement dans maints domaines.

On constate, d'après le graphique ci-dessous qu'aux États-Unis, l'indice sensible de vingt-huit marchandises s'est élevé plus fortement que l'indice général des prix de gros et que sa hausse a encore dépassé celle de l'indice du coût de la vie. Il fallait d'ailleurs s'attendre que les cours des matières premières montent



* Pour ce qui est du minerai de manganèse et du tungstène, il convient de ne pas oublier que, dans le passé, ils étaient fournis dans une large mesure respectivement par l'U.R.S.S. et la Chine. Il en résulte que la diminution qui apparaît dans le tableau tient peut-être plutôt à l'insuffisance des renseignements publiés.

plus rapidement que ceux des autres marchandises, étant donné qu'en 1938, on comptait encore de neuf à onze millions de chômeurs aux États-Unis, ce qui signifiait que la consommation de matières premières était alors exceptionnellement faible dans ce pays qui intervient actuellement, à lui seul, à concurrence de la moitié de la production industrielle mondiale. Lorsque l'activité économique y est très soutenue, les échanges mondiaux en sont heureusement stimulés, mais les matières premières enchérissent.

On a cherché, dans le tableau suivant, à établir une comparaison entre le niveau des prix des produits de base et ceux des prix de gros et du coût de la vie au cours d'une période assez longue, et notamment à mettre en parallèle 1913 et 1926, qui ne furent pas des années de dépression aux États-Unis.

États-Unis: Indice des mouvements de prix.

Indice des	1913	1926	1932	1938	février	
					1951	1952
Prix sensibles	100	143	73	100	347	280
Prix de gros	100	143	93	113	263	253
Prix des biens de consommation	100	179	138	143	260	266

L'indice des prix sensibles révèle un fait surprenant, à savoir qu'en 1932, au point culminant de la crise, il n'était pas inférieur de moins de 25 à 30% au niveau de 1913 et qu'en 1938, il avait à peine recouvré ce dernier, tandis que les autres prix dépassaient sensiblement leur niveau d'avant 1914. Puis, pendant et après la seconde guerre mondiale, est intervenu le « redressement » extraordinaire des cours des produits de base, qui a élevé ceux-ci bien au-dessus des autres prix et donné naissance à une nouvelle disparité qui n'a pas encore totalement disparu. Toutefois, l'écart n'est plus très marqué comme le montre le fait que, dans les premiers mois de 1952, la moyenne du « rapport de parité » des produits agricoles américains s'établissait à 100, c'est-à-dire que la relation entre les prix était à peu près identique à celle de la période de base 1910-14. Malgré cela, la hausse relativement plus forte des cours des matières premières par rapport aux autres prix fait apparaître une pénurie persistante de nombre de produits essentiels et indique par conséquent qu'il faut en développer la production pour que celle-ci aille de pair avec l'expansion continue du volume de la production industrielle et des besoins de consommation. Il convient de tout mettre en œuvre pour éviter que le rajustement des prix des marchandises essentielles à un niveau qui soit mieux en harmonie avec les prix de gros courants et le coût de la vie ne remette en mémoire la crise des années 1930 et n'incite à réclamer la réadoption de mesures de réglementation. Le « boom » provoqué par l'affaire de Corée a eu du moins le résultat, que nul événement

survenu depuis 1945 n'avait pu atteindre, de convaincre le monde de la nécessité absolue de développer sensiblement les ressources destinées à la production de produits essentiels. Il importe donc beaucoup que la récente faiblesse des marchés, qui représente pour la plupart des marchandises — mais non peut-être pour toutes — un ajustement salutaire, ne soit pas interprétée d'une manière erronée, car on verrait alors réapparaître une psychose de crise susceptible de paralyser l'esprit d'entreprise.

La situation du marché des matières premières ayant révélé une grande pénurie d'approvisionnements à la fin de 1950 et au début de 1951, divers pays européens et le gouvernement des États-Unis ont résolu de conclure des arrangements comportant l'attribution de certaines matières premières particulièrement rares, et aussi de stimuler leur production. Ils ont convoqué à cette fin une Conférence internationale des matières premières, qui a tenu une séance préparatoire le 26 février 1951, afin d'établir des contacts. Comme cela a été rappelé dans le vingt et unième Rapport annuel, on a constitué un groupe central, mais ce sont surtout des commissions de marchandises au nombre de sept et au sein desquelles onze à seize gouvernements sont représentés qui font le travail effectif.

Ces commissions interviennent selon des méthodes et dans une mesure variables. Dans certains cas, il a été procédé à des attributions de matières premières, comme on l'a fait pour le cuivre et le tungstène. Il est probable que les divers arrangements intervenus ont eu tendance à freiner les achats précipités des divers pays; on peut donc dire que les méthodes appliquées ont contribué à rétablir le calme sur les marchés. Il ne fait pas de doute, toutefois, que la baisse générale des prix qui s'est produite à partir du printemps de 1951 — c'est-à-dire avant que la Conférence internationale des matières premières eût commencé à intervenir activement — a permis aux divers pays de s'approvisionner bien plus facilement dans une mesure suffisante.

Cette Conférence s'emploie aussi à obtenir une utilisation plus économique des matières qu'il est difficile de se procurer. Mais l'une de ses tâches essentielles consiste à stimuler la production de matières vraiment rares et, pour autant qu'elle y parviendra, le problème de l'ajustement à long terme de l'approvisionnement mondial sera plus près d'être résolu.

* * *

En ce qui concerne l'évolution des prix dans les divers pays, il y a lieu de noter avant tout qu'au printemps de 1952, le niveau général des prix de gros et du coût de la vie aux États-Unis ne dépassait que de quelque 10 à 12%

celui de la période antérieure à la guerre de Corée. Le tableau suivant montre que cinq autres pays, à savoir le Canada, l'Italie, le Portugal, la Suisse et la Turquie, ont enregistré une hausse des prix de gros de 10 à 20% et de 15% seulement du coût de la vie. Dans la majorité des pays considérés, à savoir l'Afrique du Sud, l'Allemagne occidentale, l'Australie, la Belgique, le Danemark, l'Espagne, la Grèce, l'Irlande, la Norvège, les Pays-Bas et le Royaume-Uni, les prix de gros ont augmenté de plus de 20%, mais de moins de 40%, tandis que la hausse a été supérieure à 40% dans les cinq pays suivants: l'Autriche, la Finlande, la France, le Japon et la Suède.

Changements intervenus dans les indices des prix de gros et du coût de la vie.

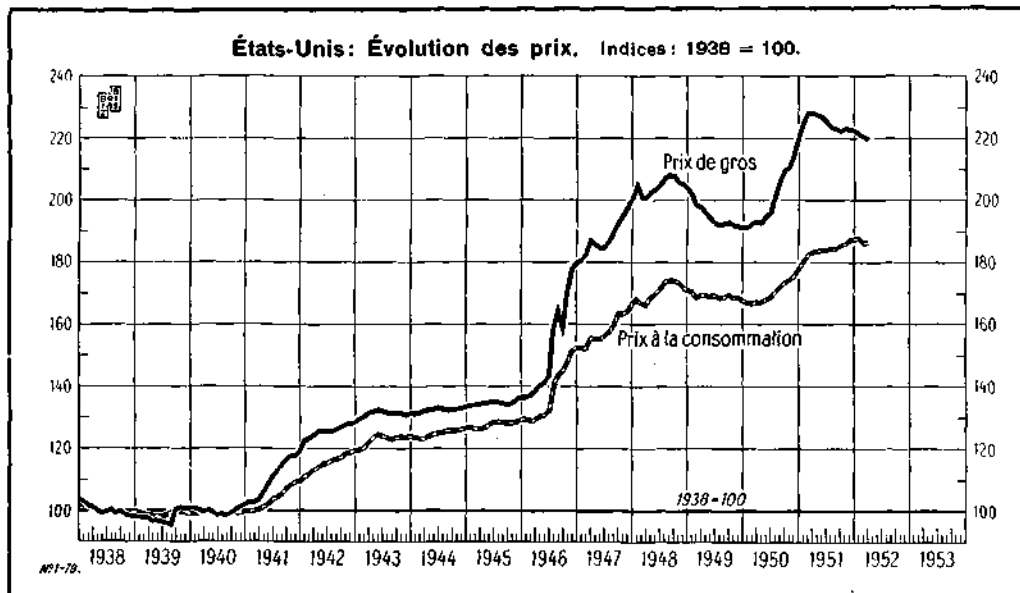
Pays	Pourcentage de hausse entre 1938 et mars 1952		Pourcentage de hausse			
	Prix de gros	Coût de la vie	de juin 1950 à mars 1952		en 1951	
			Prix de gros	Coût de la vie	Prix de gros	Coût de la vie
Afrique du Sud	+ 153 ¹⁾	+ 62 ¹⁾	+ 27 ¹⁾	+ 13 ¹⁾	+ 20	+ 9
Allemagne (occidentale) .	+ 158	+ 71	+ 30	+ 13	+ 14	+ 13
Australie	+ 200 ¹⁾	+ 133	+ 35 ¹⁾	+ 36	+ 24	+ 24
Autriche	+ 728 ²⁾	+ 598 ²⁾	+ 60	+ 54	+ 38	+ 39
Belgique	+ 362	+ 302	+ 25	+ 14	+ 9	+ 10
Canada	+ 126	+ 85	+ 10	+ 14	+ 6	+ 12
Danemark	+ 237	+ 103	+ 33	+ 15	+ 17	+ 7
Espagne	+ 478 ¹⁾	+ 274 ²⁾	+ 37 ¹⁾	+ 10 ¹⁾	+ 11	+ 3
États-Unis	+ 120	+ 87	+ 12	+ 10	+ 1	+ 6
Finlande	+ 1525	+ 1010	+ 48	+ 18	+ 34	+ 7
France	+ 2830	+ 2447 ³⁾	+ 44	+ 38 ²⁾	+ 26	+ 19
Grèce	+ 38.900 ⁴⁾	+ 36.908	+ 36 ⁴⁾	+ 25	+ 13	+ 10
Irlande	+ 196 ¹⁾	+ 109	+ 23 ¹⁾	+ 12	+ 13	+ 11
Islande		+ 616 ²⁾		+ 43		+ 19
Italie	+ 5220	+ 5375	+ 14	+ 14	+ 1	+ 8
Japon	+ 26.562	+ 18.258 ¹⁾	+ 54	+ 41 ¹⁾	+ 25	+ 19
Norvège	+ 171	+ 107	+ 33	+ 25	+ 17	+ 14
Pays-Bas	+ 302	+ 168 ¹⁾	+ 24	+ 11 ¹⁾	+ 13	+ 5
Portugal	+ 182	+ 108	+ 17	+ 0	+ 16	— 0
Royaume-Uni	+ 229	+ 115	+ 30	+ 17	+ 13	+ 12
Suède	+ 189	+ 95	+ 44	+ 24	+ 26	+ 23
Suisse	+ 123	+ 71	+ 13	+ 8	+ 4	+ 6
Turquie	+ 405 ⁵⁾	+ 269 ⁴⁾	+ 17 ⁴⁾	+ 3 ⁴⁾	+ 5	+ 4

¹⁾ Février 1952.
⁴⁾ Janvier 1952.

²⁾ Mars 1938 = 100.
³⁾ Janvier—mars 1939 = 100.

⁵⁾ Prix de détail: 1er trimestre 1952.
⁶⁾ Juillet—décembre 1939 = 100.

Comme c'est généralement le cas en période de hausse des prix, le coût de la vie a augmenté moins rapidement et moins fortement que les prix de gros, qui sont plus sensibles. Maintenant que ceux-ci commencent à fléchir, il est permis de penser que les courbes arriveront à mieux coïncider et que la structure des prix tout entière accusera de ce fait un meilleur équilibre.



La cadence à laquelle les prix ont monté dans les divers pays a naturellement été spécialement affectée par l'ampleur de la dévaluation à laquelle chaque monnaie a été soumise, étant donné que les ajustements monétaires de l'automne 1949 n'avaient pas encore épuisé tous leurs effets lorsque la guerre de Corée éclata.

**Ajustements monétaires et degré de hausse des prix
en mars 1952 par rapport à la période janvier-juin 1948.**

Pays	Pourcentage de dévaluation (-)	Appréciation correspon- dante du cours du dollar E.U. (+)	Hausse (+) des		
			prix de gros	coût de la vie	salaires
en pourcentages					
États-Unis	—	—	+ 8	+ 11	+ 25
Suisse	—	—	+ 2	+ 5	+ 6 ¹⁾
Italie	- 8,0	+ 9	+ 1	+ 12	+ 31
Belgique	- 12,3	+ 15	+ 18	+ 8 ²⁾	+ 29 ²⁾
Allemagne (occidentale) . . .	- 20,6	+ 26	+ 70 ³⁾	+ 13 ³⁾	+ 54 ⁴⁾ 5)
Pays-Bas	- 30,2	+ 43	+ 44	+ 29 ¹⁾	+ 22
Suède	- 30,5	+ 44	+ 52	+ 26	+ 33 ²⁾
Royaume-Uni	- 30,5	+ 44	+ 53	+ 24	+ 22
Finlande	- 41,0	+ 70	+ 73	+ 42	+ 80 ⁶⁾
Autriche	- 53,2	+ 114	+ 166	+ 128	+ 161 ¹⁾

¹⁾ Quatrième trimestre 1951.

²⁾ Février 1952.

³⁾ Prix de détail.

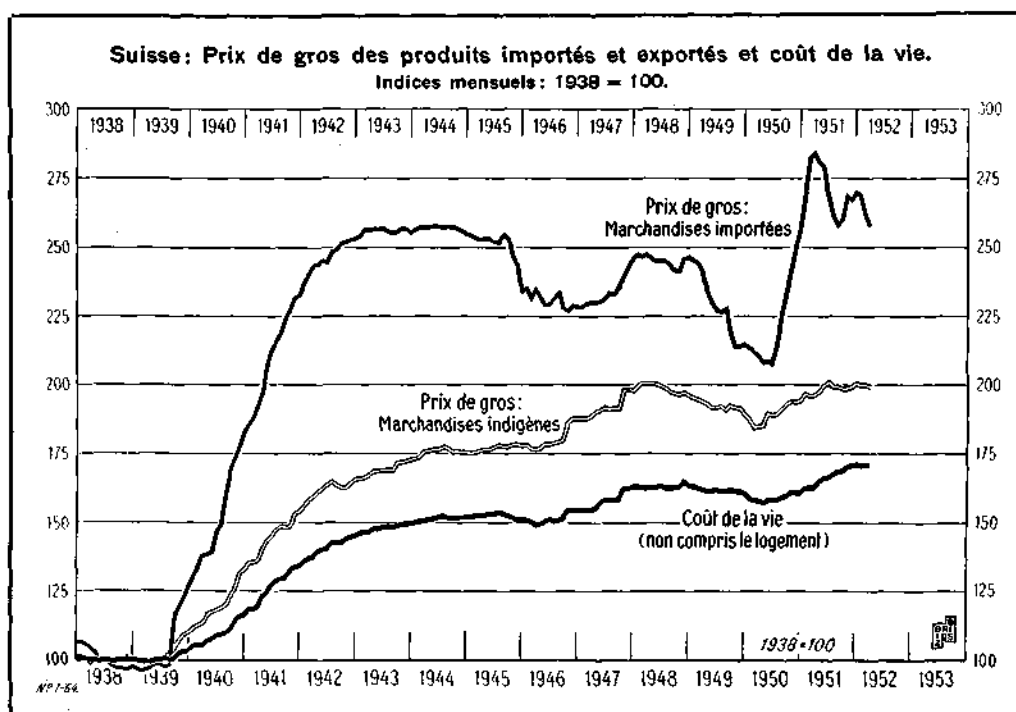
⁴⁾ Par rapport à juin 1948.

⁵⁾ Septembre 1951.

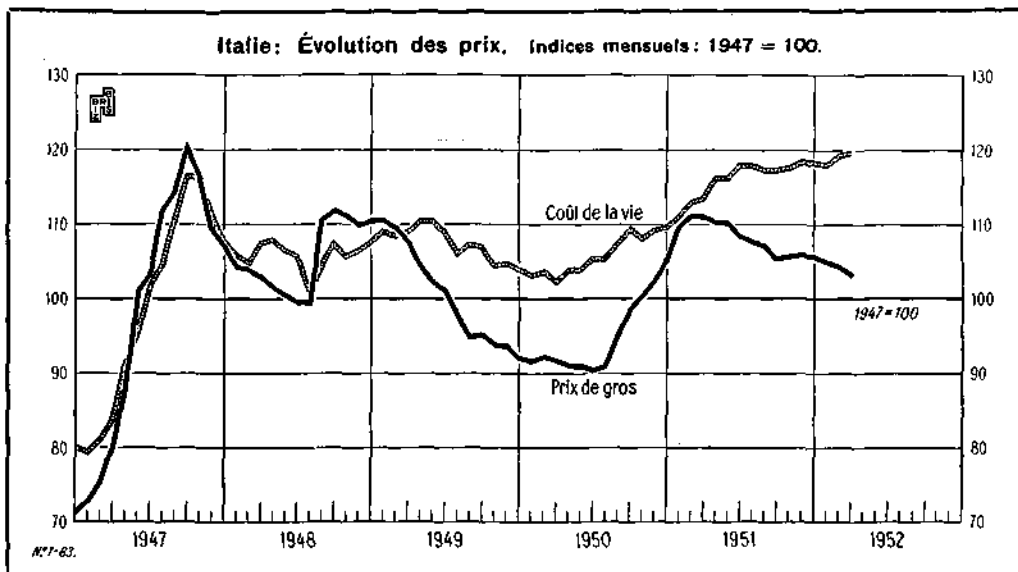
⁶⁾ Troisième trimestre 1951.

Contrairement à ce qui s'était passé après la dévaluation de la livre sterling et d'une série d'autres monnaies au cours de l'automne 1931, à savoir une baisse

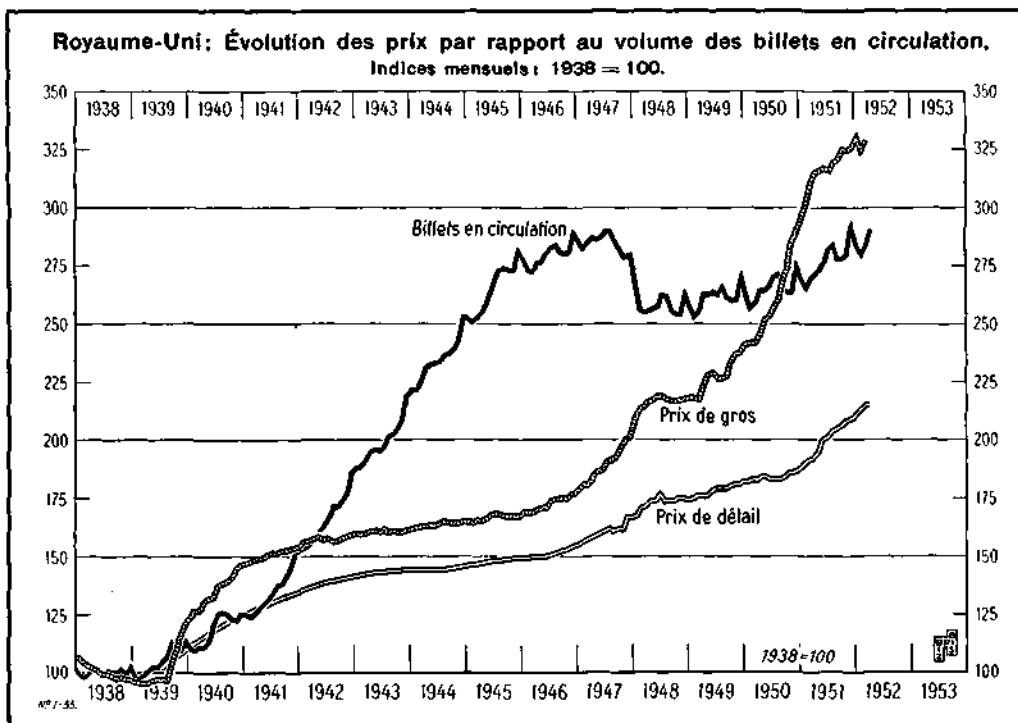
continue des prix mondiaux libellés en dollars, les prix en dollars des marchandises ont augmenté d'une façon assez sensible pendant les neuf mois écoulés entre la vague de dévaluations de septembre 1949 et l'ouverture des hostilités en Corée. Celle-ci ayant accentué ce mouvement, les pays qui avaient ajusté leurs monnaies se trouvèrent exposés à de fortes tendances à la hausse émanant de l'étranger. On constate que, parmi les pays faisant partie du groupe dans lequel les prix de gros se sont le moins élevés entre juin 1950 et mars 1952 (c'est-à-dire où la hausse a été inférieure à 20%), l'Italie avait dévalué sa monnaie de 8% seulement, la Suisse et la Turquie n'avaient procédé à aucun ajustement monétaire et le Canada avait vu sa monnaie s'apprécier par rapport au dollar É.U. La hausse en flèche, à partir du milieu de 1950, du coût des produits importés pour les pays qui n'avaient pas ajusté leurs monnaies apparaît dans l'évolution des prix en Suisse, telle qu'elle ressort du graphique suivant.



En Italie, les prix n'ont pas cessé de varier — tantôt en hausse et tantôt en baisse — depuis la « stabilisation » opérée pendant l'automne 1947. Cependant, au printemps de 1952, les prix de gros n'étaient au total pas plus hauts qu'en juin 1947. C'est d'ailleurs en faisant fond sur cette stabilité relativement marquée, qui n'a pu être assurée qu'au moyen d'une politique de crédit très prudente (voir pages 9 et 10), que les autorités italiennes ont essayé de renforcer la confiance dans la lire et qu'elles y sont parvenues.



La plupart des pays appartenant au groupe moyen — c'est-à-dire ceux dans lesquels les prix de gros se sont maintenus dans les limites de 20 à 40% au-dessus du niveau de juin 1950 — avaient dévalué leurs monnaies de 30½% environ au cours de l'automne 1949. Ce sont, en dehors du Royaume-Uni, l'Australie, le Danemark, l'Irlande, les Pays-Bas, la Norvège et l'Afrique du Sud, tandis qu'en



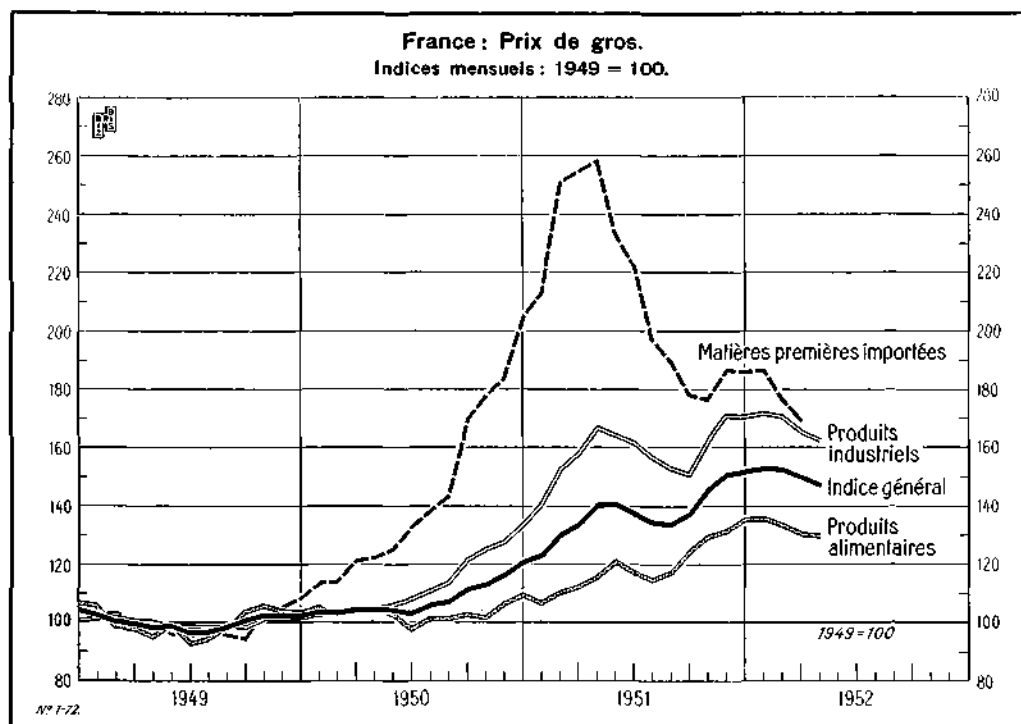
Grèce, le taux de dévaluation a été un peu supérieur, soit de 33,3%. Ce même groupe comprend l'Allemagne occidentale, dont la monnaie avait été dévaluée de 20,6%, et, ce qui est assez surprenant, la Belgique aussi, pays dans lequel le niveau des prix de gros s'est élevé de 25% — contre 30% en Allemagne et dans le Royaume-Uni — quoique le franc belge n'eût été dévalué que de 12,3%. Il convient toutefois de ne pas perdre de vue que la Belgique, dont les relations économiques internationales sont si étendues, est particulièrement sensible à l'influence des mouvements de prix sur le marché mondial. Avant l'affaire de Corée, la concurrence croissante qui sévissait sur les marchés du fer, de l'acier et du charbon tendait à avoir un effet déprimant sur l'économie belge; en revanche, le «boom» que ces produits ont connu postérieurement a contribué à placer la Belgique dans une position presque trop forte au point de vue des exportations et, en même temps, l'augmentation de pouvoir d'achat qui en est résultée a exercé une pression à la hausse sur ses prix intérieurs. Les autorités responsables ont éprouvé des difficultés à contenir ce mouvement de hausse dans des limites raisonnables.

Parmi les pays du groupe au sein duquel les prix de gros ont augmenté de plus de 40% par rapport au niveau de juin 1950, la France avait dévalué sa monnaie de 22%, la Suède de 30½%, et, en Autriche, ce pourcentage avait même atteint 53%. En ce qui concerne la Finlande, qui avait réduit en deux stades la valeur de change de sa monnaie, la dévaluation s'était établie au total à 41%. Abstraction faite des effets de la dévaluation, la Suède et la Finlande ont vu brusquement s'accroître le revenu tiré par elles de leurs ventes à l'étranger du fait de la hausse des produits forestiers qui, en ce qui concerne le premier de ces pays, constituent 50% au moins de ses exportations totales, et plus de 90% pour le second.* On a réalisé de gros bénéfices qui, concurremment avec la hausse du coût de la vie, ont entraîné des augmentations de salaires; en conséquence, de nouvelles majorations de prix sont intervenues.

* En Norvège et en Suède, de même qu'en Finlande dans une certaine mesure, des droits spéciaux ont été perçus sur la valeur d'exportation de divers produits forestiers — la pâte à papier notamment — dont le prix s'était élevé brusquement et avait atteint un niveau très supérieur à celui des États-Unis. Dans le troisième trimestre de 1951, ces droits atteignaient, en Norvège et en Suède, de 20 à 25% environ du prix f.o.b. à l'exportation pour la pâte de bois mécanique et quelque 10% en Finlande. Alors que le cours en dollars de la pâte à papier blanchie s'établissait au cours de l'automne de 1951, sur le marché américain, à l'équivalent de Cour.s. 800 environ par tonne, la Suède était parfois en mesure de vendre à l'étranger le même produit à un prix non inférieur à Cour.s. 2.200. De tels excès appelaient des contre-mesures. La consommation s'est réduite dans divers pays; à la fin de 1951, le Royaume-Uni a imposé des restrictions aux importations et, à la mi-février 1952, il a fixé les prix d'achat de la pâte de bois provenant d'autres pays européens. En ce qui concerne la pâte à papier, ils étaient inférieurs de 20% aux prix que les exportateurs étrangers avaient généralement pu obtenir jusqu'alors sur le marché britannique. Le prix offert pour la pâte mécanique a fléchi également de 15%, tandis que celui de la cellulose est resté inchangé.

Les restrictions imposées en France ont aussi affecté le marché, de sorte qu'en mai 1952 les cours de la pâte à papier non blanchie étaient tombés à quelque Cour.s. 1.200 à 1.300 par tonne. Avec le système en vigueur, la baisse des prix en question a entraîné une réduction automatique du droit à l'exportation en Suède; la Finlande et la Norvège ont, elles aussi, réduit le droit en question.

En France, la nouvelle et forte hausse des prix de l'automne 1951 eut pour point de départ la décision prise par le gouvernement de relever les prix officiels des produits agricoles (comme cela est exposé page 36). En Autriche, la cinquième série d'«accords sur les prix et les salaires», conclus pendant l'été 1951, aboutit, conjointement avec d'autres facteurs de hausse des prix, à une augmentation effective de 33% du coût de la vie et de 28% des salaires nets.



Un trait commun de l'évolution récente dans les quatre pays qui viennent d'être mentionnés est qu'il y a été procédé à des relèvements massifs d'au moins 15 à 20% des salaires et des prix. Des majorations si fortes opérées brusquement dénotent fatalement un état d'inflation, car l'accroissement de la productivité peut tout au plus justifier un relèvement de salaires de 4 à 5% environ par an, et encore dans des cas exceptionnels. Lorsque les prix et les taux de rémunération varient de 20% ou plus du jour au lendemain, toute la gamme des évaluations coutumières se trouve bouleversée et un sentiment d'incertitude profonde se manifeste. Afin de tenter de remédier à un tel état de choses, les pays ayant subi ces fortes hausses ont adopté une nouvelle politique. C'est ainsi qu'en Autriche, une campagne en faveur d'une réduction volontaire des prix a été lancée en octobre 1951 par des représentants de l'industrie et du commerce; elle tendait à provoquer, avec l'appui des organisations ouvrières, une baisse des prix des biens de consommation de 3 à 5% en moyenne dans l'immédiat. Cet effort volontaire a été

accompagné ultérieurement d'une politique de crédit plus rigoureuse — comportant notamment un relèvement de $1\frac{1}{2}\%$ du taux d'escompte officiel — d'une compression des investissements officiels et d'autres mesures destinées à équilibrer le budget. En Finlande également, on s'est attaché à faire baisser les prix, et ce dans le cadre d'un programme officiel assez complet. En Suède, des relèvements de prix ont encore été autorisés au début de 1952 pour certains produits agricoles, mais ils ont été compensés en quelque mesure par une augmentation des subventions en faveur des denrées alimentaires; d'autre part, on s'efforce de faire baisser les prix principalement en libérant quasi totalement les importations en provenance des pays de l'U.E.P. et en appliquant quelques restrictions de crédit. En France aussi — comme cela est exposé pages 35 et 36 et chapitre VII, la politique de crédit a été resserrée. En l'occurrence, les restrictions quantitatives et qualitatives ont été accompagnées de relèvements sensibles des taux d'intérêt perçus par les banques commerciales et les autres institutions de crédit et, d'une façon générale, on a cherché à provoquer un rajustement des prix de revient et de vente en inspirant une plus grande confiance dans la situation financière.

Il est devenu plus difficile d'établir, sur le plan international, une comparaison entre les augmentations de coût et spécialement de salaires, du fait que l'ampleur et l'incidence des charges sociales n'ont pas varié d'une manière uniforme. Étant donnée toutefois la situation existant depuis quelques années, qui est caractérisée par la puissance des syndicats ouvriers et par une forte demande de main-d'œuvre, la hausse du coût de la vie a été généralement suivie de relèvements de salaires, même lorsque le système de l'échelle mobile n'était pas en vigueur. Les statistiques courantes montrent qu'en général les majorations de salaires ont été un peu plus fortes que la hausse du coût de la vie, bien qu'on ne puisse négliger totalement le fait que souvent les indices officiels du coût de la vie ne font pas tout à fait apparaître l'accroissement réel. Pour apprécier exactement, par exemple, l'amélioration de 20% au moins du «salaire réel» accusée par les chiffres concernant l'Allemagne occidentale entre l'été 1949 et l'automne 1951, il convient naturellement de tenir compte du niveau relativement bas des salaires en 1949, année qui a suivi la réforme monétaire. Mais cela montre néanmoins que le relèvement à 6% du taux d'escompte officiel au cours de l'automne 1950 et l'adoption d'autres mesures de crédit restrictives n'ont pas empêché le niveau de vie des ouvriers de s'élever.

* * *

Dans les pays de l'Est européen, le processus d'industrialisation sur lequel repose la politique économique s'accompagne d'ordinaire du transfert de main-d'œuvre — souvent excédentaire — des campagnes vers les villes et l'industrie.

Il en résulte que la demande de la partie de la production agricole qui est susceptible d'être vendue ou qui l'est effectivement doit normalement s'accroître, de même que celle d'autres catégories de biens de consommation. Les derniers programmes économiques adoptés dans les pays dotés d'économies d'État planifiées semblent mettre plus nettement l'accent sur la nécessité de fabriquer des biens de consommation. Afin de permettre à la population de se procurer ces biens plus abondants sans relever les salaires, les autorités de l'U.R.S.S. ont jugé bon de réduire les prix. Elles ont, en conséquence, procédé à quatre réductions consécutives au cours de la période allant de la fin de 1947 jusqu'aux premiers mois de 1952 et une cinquième est en vigueur depuis le 1er avril 1952. Il n'est pas publié d'indices des prix, mais chaque fois qu'une telle mesure intervient, des réductions spécifiques sont indiquées; en outre, à l'occasion de chacune des quatre premières, on a fait ressortir le montant que la population «économiserait» vis-à-vis de l'État et des autres fournisseurs. Il est difficile pour les non-initiés de juger la portée réelle de telles économies, évaluées à une somme non inférieure à 110 milliards de roubles pour la seule année 1950, mais il est peut-être possible d'estimer que, pendant les cinquante mois écoulés jusqu'au début de 1952, la diminution globale des prix de détail s'est établie à quelque 20%.

En ce qui concerne la cinquième opération, il a été procédé à la réduction spécifique des prix de divers groupes de «produits alimentaires de grande consommation». (Elle s'applique uniquement au «commerce de détail de l'État», mais on peut admettre que des réductions seront mises également en vigueur dans les coopératives commerciales, dont l'importance n'est pas négligeable, et sur les marchés libres des fermes collectives.) Les pourcentages de réduction varient de 10 à 30%.

L'avantage que présentent ces diverses réductions de prix pour le public est naturellement fonction des quantités consommées de marchandises vendues meilleur marché. Il ne doit pas être exagéré, toutefois, d'évaluer de 5 à 10% la baisse du coût de la vie qui doit en résulter pour une famille soviétique moyenne.

On a annoncé aussi que de nouvelles réductions avaient pu être opérées, à partir du début de 1952, sur des groupes importants de prix de gros; elles ont pu l'être grâce à l'heureux développement de la production industrielle, consécutif à l'accroissement de la productivité, joint à un abaissement des prix de revient. Mais les diverses réductions de prix de biens de consommation et autres s'expliquent peut-être aussi par le volume plus élevé de marchandises disponibles, qui ont sans doute permis d'abaisser le taux effectif de l'impôt sur les transactions. Le groupe de produits auxquels s'appliquent les prix de gros réduits comprendrait les métaux, les machines, l'outillage, le combustible, les produits chimiques, les matériaux de construction et le papier; par ailleurs, les tarifs de l'électricité et du chauffage, ainsi que ceux des transports ont été abaissés également.

Il n'est pas publié d'indices des prix dans les pays de l'Est européen, mais parfois, en U.R.S.S. notamment, des indications sont données relativement aux montants qui, estime-t-on, ont été ou seront « économisés » par la population à la suite de certaines réductions de prix édictées. En Allemagne orientale, il n'est pas publié non plus d'indice officiel des prix, mais on dispose de divers renseignements concernant les prix pratiqués dans les magasins d'État (appelés « H.O. »); en outre, des indications sont données de temps à autre au sujet des montants « économisés » du fait de réductions de prix intervenues dans les magasins en question. L'approvisionnement en biens de consommation s'est certainement amélioré en Allemagne orientale au cours des dernières années. La méthode suivie consiste à édicter brusquement des réductions de prix, dont le nombre n'a pas été inférieur à douze dans le commerce nationalisé, entre le 15 novembre 1948 et la fin d'avril 1952. Comme les prix étaient excessivement hauts antérieurement — exception faite de ceux fixés pour les quantités limitées de produits rationnés — il y avait place pour des réductions importantes et, d'après les renseignements disponibles, elles ont ramené le niveau à moins du quart de celui qui était en vigueur avant qu'intervînt la première réduction au cours de l'automne de 1948. Lors de la onzième, en décembre 1951, il a été annoncé que l'« économie » totale réalisée par la population en 1952 sur les achats de biens de consommation s'élèverait à DM (orientaux) 2,3 milliards. En moyenne, les prix sont indéniablement plus élevés en Allemagne orientale qu'en Allemagne occidentale, quoique l'écart se soit progressivement réduit.

* * *

Si, dans nombre de pays, l'année 1951 a été marquée par une hausse rapide des prix, en revanche, la tendance qui a prévalu partout a consisté à réagir peu à peu contre les augmentations de caractère inflationniste. De ce fait, les perspectives concernant une plus grande stabilité du niveau des prix se sont améliorées dans l'ensemble pour le consommateur. L'évolution a été caractérisée principalement par :

- a) La baisse, sur le marché mondial, des cours des produits de base. On constate les effets de cette tendance jusque dans des pays comme la France où, d'autre part, les prix se sont fortement élevés (voir le graphique de la page 93).
- b) Les mesures prises dans divers pays pour rétablir un mécanisme plus normal des prix. Ces mesures répondent aux fins plus larges auxquelles la politique monétaire est maintenant utilisée.

L'une des graves conséquences du « boom » provoqué par la guerre de Corée a consisté en ce que la forte hausse des cours des matières premières a aggravé la disparité entre l'augmentation des prix de gros et celle du coût de la vie. Elle a ainsi renforcé le décalage existant, qui a notamment exercé un

effet d'inflation dans la mesure où l'élévation du coût des matières premières et son financement ont eu tendance à provoquer une hausse générale des prix. A cet égard par conséquent, comme à tant d'autres, le mouvement de baisse des cours des matières premières intervenu au printemps de 1951 a été d'une extrême importance en tant que correctif, mais l'«écart» ne s'était pas encore sensiblement rétréci à la fin de ladite année.

Comme les cours des produits de base étaient exceptionnellement bas en 1938 par suite de la stagnation relative de l'activité industrielle aux États-Unis à cette époque (voir page 85), il se pourrait fort bien que le rapport idéal d'équilibre fût aujourd'hui celui qui tiendrait compte d'une hausse des prix de gros légèrement plus accentuée que celle du coût de la vie.

Rapport entre les prix de gros et les indices du coût de la vie (année de base: 1948) en décembre 1949, 1950 et 1951.

Pays	Décembre 1949	Décembre 1950	Décembre 1951
	coût de la vie = 100		
Italie	89	97	89
États-Unis	96	103	99
Suisse	93	102	100
Canada	99	106	100
Turquie	94	99	100
France *	99	103	106
Australie	104	113	109
Pays-Bas	100	107	114
Belgique	99	116	115
Afrique du Sud	102	106	117
Norvège	103	114	117
Suède	100	109	118
Autriche	101	114	118
Danemark	103	114	124
Royaume-Uni	105	123	125
Allemagne (occidentale) *	105	127	129
Finlande	99	104	129
Espagne	104	120	129
Japon	128	167	171

* 1948 = 100.

L'œuvre de suppression des contrôles des prix et du rationnement, que l'ouverture des hostilités en Corée avait suspendue, a été reprise dès que les prix des produits de base et ceux de divers biens de consommation (textiles, chaussures, appareils ménagers, etc.) eurent commencé à baisser en 1951. On s'est trouvé en présence d'une situation telle qu'avec les prix en vigueur, il y avait plutôt surabondance sur les marchés, ce qui a suffi pour rendre superflu le système des allocations. Malgré cela, c'est seulement dans le premier semestre de 1952

qu'aux États-Unis, l'Office de stabilisation des prix a donné l'ordre de supprimer les contrôles de prix qui avaient été rétablis lorsque le «boom» suscité par la guerre de Corée atteignait son point culminant. En avril, l'application des prix maxima se trouvait donc suspendue pour seize marchandises appartenant à trois groupes: les peaux de bétail, la laine, les huiles et graisses. Et, le mois suivant, l'Office a suspendu le contrôle des prix sur le coton brut et en fait sur tous les textiles. On

a précisé toutefois que le contrôle serait rétabli au cas où le cours du coton dépasserait de nouveau le plafond de 43,39 cents par livre.

Dans le Royaume-Uni, la liberté est rendue à un nombre croissant de produits — le bois d'œuvre et le thé notamment. En revanche, on a jugé qu'il n'était pas encore opportun de remettre en ordre de marche le mécanisme de la bourse du coton. Il arrive fréquemment que la difficulté éprouvée à supprimer les contrôles soit encore d'ordre monétaire, à savoir le manque de réserves suffisantes. En ce qui concerne le retour à des marchés plus actifs, une mesure importante est constituée par l'abandon progressif du système des subventions, qui a effectivement tendu à créer une situation telle qu'on ne laisse plus l'approvisionnement en produits importés s'accroître tout à fait selon la demande, l'ampleur de la charge imposée aux finances publiques étant en proportion directe du montant desdites marchandises mises à la disposition des consommateurs. Dans le même temps, on limite à un domaine moins étendu les achats en bloc qui ont joué un rôle si important pendant et après la guerre, en particulier dans le Royaume-Uni.

C'est de 1920 à 1923, alors que les prix fléchissaient, que les contrôles ont été supprimés après la première guerre mondiale: la baisse intervenue au lendemain du «boom» de 1950-51 a actuellement un effet analogue. Ce qui se produit, c'est que les contrôles généraux appliqués en matière monétaire et de crédit commencent à rendre inutiles les contrôles directs sur diverses marchandises. Pour ce qui est des contrôles généraux, il est assez remarquable qu'on ait pu, en dépit des dépenses plus lourdes de réarmement, maîtriser les tendances à toute expansion excessive de crédit en se contentant de relever modérément les taux d'intérêt, du moins dans les pays où la monnaie ne s'est pas trop fortement dépréciée.

L'une des principales difficultés qui restent à surmonter réside dans l'absence de tout ajustement convenable entre les prix pratiqués dans les divers pays et les monnaies. Les obstacles aux échanges internationaux sont malheureusement encore considérables. Ils reflètent souvent avant tout des difficultés monétaires, telles que le déséquilibre des positions de crédit à l'intérieur, joint au manque de réserves. Mais ils présentent aussi trop souvent un caractère purement protectionniste. Il résulte de divers indices que les pays de l'Est européen dont l'économie est entre les mains de l'État ont pris des mesures pour coordonner leurs prix et faciliter les échanges entre eux. Les autres pays ont tout lieu de chercher à atteindre le même but par des méthodes appropriées à des économies au sein desquelles la liberté l'emporte.

IV. Expansion du commerce mondial.

Étant donné que le commerce mondial porte dans une large mesure sur les produits de base et que leurs cours se sont élevés fortement à la suite de l'ouverture des hostilités en Corée, il fallait s'attendre que la valeur — exprimée en dollars courants — des échanges mondiaux augmente énormément; mais leur volume (ou quantum) a, lui aussi, enregistré un accroissement remarquable. Au cours du premier semestre de 1951 le volume des exportations mondiales n'a pas dépassé de moins de 20% le niveau de la période correspondante de l'année précédente, cependant qu'en valeur l'augmentation ressort à plus de 50%.

Valeur du commerce mondial
(exportations + importations).

Zones	1947	1948	1949	1950	1951 ¹⁾
	en milliards de dollars E.U.				
États-Unis et Canada	27,7	26,9	25,6	26,6	35,6
Royaume-Uni	12,2	15,1	15,3	13,6	18,6
Reste de la zone sterling	12,5	16,4	16,8	16,6	23,0
Total pour la zone sterling	24,7	31,5	32,1	30,2	41,5
Pays de l'O.E.C.E. (non compris le Royaume-Uni, l'Irlande et l'Is- lande)	23,0	26,5	28,0	29,7	41,5
Républiques de l'Amérique latine	11,9	12,7	11,0	11,6	16,0
Autres pays	14,6	17,5	18,5	18,4	25,4
Total ²⁾	101,9	115,1	115,2	116,5	160,0

¹⁾ Évalué en partie.

²⁾ Non compris la Chine, l'U.R.S.S., la zone soviétique d'Allemagne et les pays de l'Est européen, pour lesquels des statistiques ne sont pas couramment publiées.

Exportations mondiales.

Périodes	Europe			États-Unis et Canada			Monde*		
	Valeur dollars	Valeur unitaire	Quantum	Valeur dollars	Valeur unitaire	Quantum	Valeur dollars	Valeur unitaire	Quantum
Indice: 1948 = 100									
1949	111	93	119	95	95	100	102	94	108
1950	114	75	152	83	92	90	104	87	120
1951	155	92	169	119	106	112	.	.	.
1950 1 ^{er} trimestre	101	74	137	75	89	84	82	82	112
2 ^{ème} »	104	74	141	81	89	91	95	84	113
3 ^{ème} »	111	75	148	80	92	87	105	88	119
4 ^{ème} »	140	78	179	96	98	98	127	94	135
1951 1 ^{er} trimestre	139	83	167	103	103	100	136	102	133
2 ^{ème} »	155	89	174	123	107	115	148	107	138
3 ^{ème} »	158	94	166	118	106	111	138	106	129
4 ^{ème} »	171	93	174	128	106	121	.	.	.

* Non compris la Chine, l'U.R.S.S., la zone soviétique d'Allemagne et les pays de l'Est européen pour lesquels des statistiques ne sont pas couramment publiées.

Note: En ce qui concerne les variations de la «valeur unitaire», il ne faut pas oublier qu'en 1948 (année antérieure aux ajustements monétaires) les prix européens étaient en général très hauts, de sorte qu'une certaine diminution s'imposait certainement par rapport aux prix pratiqués dans le reste du monde. Il en résulte que le niveau modéré de la «valeur unitaire» européenne même à une époque aussi récente que l'automne de 1951, ne doit pas être considéré comme indiquant qu'il y avait encore place pour de nouvelles hausses.

Toutes les parties du monde ont participé à l'expansion des échanges. On trouve dans le tableau précédent les données qui sont publiées régulièrement par le Secrétariat des Nations Unies relativement à la valeur en dollars, à la valeur unitaire (prix) et au volume des exportations mondiales.

Le commerce européen n'a atteint qu'un faible niveau en 1948, les exportations n'ayant représenté que 85% du volume de 1938; il avait donc un retard important à rattraper. En 1951, le volume des échanges intra-européens a dépassé de quelque 40% celui de 1938 et le volume des exportations de l'Europe occidentale à destination des autres zones a augmenté de 58%.

Grâce à l'activité des échanges en 1951, le tonnage mondial disponible a été utilisé dans une plus large mesure que les années précédentes.

Tonnage maritime mondial.¹⁾

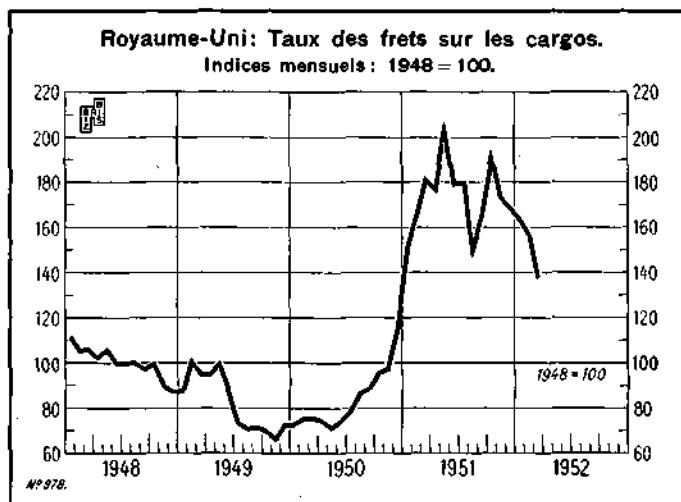
Pays	1914	1939 septembre	1951 décembre	Changement en pourcentage (sept. 1939— déc. 1951)
	en milliers de tonnes de jauge bruts			
États-Unis ²⁾	2.027	8.722	25.769	+ 195
Royaume-Uni	18.892	16.892	16.526	- 2
Autres pays du Commonwealth britannique	1.632	1.716	3.099	+ 81
Total pour le Commonwealth britannique	20.524	18.608	19.625	+ 5
Allemagne (occidentale)	5.135	4.185	854	- 80
Argentine . . . . .	.	246	951	+ 287
Danemark	770	1.093	1.263	+ 16
Espagne	884	932	983	+ 5
France	1.922	2.748	3.122	+ 14
Grèce	821	1.763	1.259	- 29
Italie	1.430	3.322	2.937	- 12
Japon	1.708	5.427	2.200	- 59
Norvège	1.957	4.686	5.582	+ 19
Panama . . . . .	.	722	3.658	+ 407
Pays-Bas	1.472	2.792	3.005	+ 8
Suède	1.015	1.442	2.061	+ 43
U.R.S.S. . . . .	.	1.154	1.192	+ 3
Autres pays	3.479	3.584	6.042	+ 69
Total mondial	43.144	61.426	80.503	+ 31

¹⁾ Bateaux à vapeur et à moteur de 500 tonnes de jauge bruts et plus, abstraction faite de la batellerie des lacs et rivières. ²⁾ Bateaux de 1.000 tonnes et plus, sauf en 1939.

Le tonnage mondial global disponible s'est accru d'un tiers depuis la période qui a précédé immédiatement la seconde guerre mondiale mais, aux États-Unis, quelque 2.000 bateaux jaugeant au total 20 millions de tonnes fortes environ ont été « mis en réserve » à la fin de la guerre. C'est en réarmant le tiers environ de ces derniers et en les utilisant pour transporter des chargements exceptionnels — notamment

du blé à l'Inde, menacée de famine, et du charbon à l'Europe — qu'on a répondu dans une large mesure à la demande supplémentaire de tonnage qui s'est manifestée après l'ouverture des hostilités en Corée.

Les pertes de tonnage que la Norvège, les Pays-Bas, la France et le Danemark avaient subies pendant la guerre se trouvaient entièrement comblées à la fin de 1951 et il en a été de même pour le Royaume-Uni à la fin du premier trimestre de 1952. De plus, les bateaux construits depuis la guerre sont d'un rendement supérieur aux anciens. Quant à la composition des marines marchandes, elle s'est quelque peu modifiée. Avant la guerre, en effet, les cargos représentaient 82% de la capacité de transport de la marine marchande mondiale et les bateaux-citernes 18%; en 1951 ceux-ci en comportaient 22%. Il a été annoncé qu'en juillet 1951, la proportion de leur tonnage dans le programme mondial de construction de bateaux n'atteignait pas moins de 38% du total.



Les frets se sont élevés à des niveaux sans précédent au printemps de 1951. Puis, après avoir enregistré des fluctuations pendant quelques mois, ils ont commencé à fléchir nettement au cours de l'automne suivant et, en avril 1952, ils étaient revenus à peu près au niveau du début de 1948 (le diagramme ci-contre ne comporte que les va-

riations intervenues jusqu'en mars 1952). La baisse reflète la diminution des besoins européens de charbon américain — et la libération consécutive du tonnage nécessaire précédemment pour le transporter — et la mise en service ininterrompue de nouveaux bateaux. Il se peut aussi que les restrictions d'importation édictées par divers pays pendant l'hiver 1951-52 aient fait sentir leurs premiers effets, notamment en ce qui concerne le commerce avec les pays d'outre-mer producteurs de matières premières. En revanche, l'effort de réarmement augmente les besoins de moyens de transport.

Alors que les résultats d'ensemble des échanges internationaux ont accusé une augmentation remarquable, tant en valeur qu'en volume, il s'est produit en 1951 certains renversements et des difficultés qui ont pris pour divers pays un caractère de crise. Il y a déjà été fait allusion — ainsi qu'à leurs causes

principales — dans d'autres chapitres du Rapport, et notamment dans l'Introduction. En voici brièvement les traits essentiels:

- a) Après l'ouverture des hostilités en Corée, les pays producteurs de matières premières ont vu leurs revenus en devises s'accroître brusquement et, lorsqu'ils en sont venus, au bout d'un certain temps, à dépenser ces revenus plus élevés, leurs importations ont commencé à se développer rapidement. Or, dans le même temps, leurs clients s'apercevaient déjà que les pénuries escomptées ne s'aggravaient pas et la baisse consécutive des prix des marchandises a rendu fortement passive la balance des paiements des pays producteurs de matières premières. Les plus touchés ont été les divers membres de la zone sterling et certains pays de l'Amérique latine. C'est ainsi que, pour ne citer qu'un exemple, l'excédent d'exportation de l'Australie au cours des douze mois allant de juillet 1950 à juin 1951, soit £A 250 millions, a fait place à un excédent d'importation qui, estime-t-on, atteindra quelque £A 400 millions pendant l'année comptable allant de juillet 1951 à juin 1952.
- b) Par suite de la diminution des revenus de la zone sterling extérieure, le «pool» en dollars de Londres a été largement mis à contribution. En même temps, d'autres causes en grande partie d'origine intérieure ont entraîné un déficit croissant de la balance des paiements du Royaume-Uni lui-même. C'est en partie à la suite d'une évolution analogue que la France a dû, elle aussi, faire face à un déficit croissant de sa balance des paiements.
- c) A titre de palliatifs destinés à prévenir l'épuisement de leurs réserves, les producteurs de matières premières ont, de même que les deux pays européens les plus touchés, imposé des restrictions aux échanges. En outre, ces derniers et certains parmi les autres ont révisé d'une manière radicale leur politique financière et leur politique de crédit afin de rétablir un équilibre véritable et de faciliter le retour à la libération des échanges.

Ce serait certes commettre une grave erreur, lorsqu'on cherche à déceler l'origine des difficultés éprouvées par les nations européennes et les pays produc-

États-Unis: Commerce extérieur.

Périodes	Expor- tations ¹⁾	Impor- tations ²⁾	Balance
	en millions de dollars		
1949 1 ^{er} trimestre	3.338	1.789	+ 1.549
2 ^{ème} »	3.376	1.601	+ 1.775
3 ^{ème} »	2.695	1.478	+ 1.217
4 ^{ème} »	2.643	1.755	+ 888
1950 1 ^{er} trimestre	2.366	1.889	+ 477
2 ^{ème} »	2.510	1.931	+ 579
3 ^{ème} »	2.451	2.388	+ 63
4 ^{ème} »	2.949	2.644	+ 305
1951 1 ^{er} trimestre	3.335	3.033	+ 302
2 ^{ème} »	4.019	2.980	+ 1.039
3 ^{ème} »	3.689	2.496	+ 1.193
4 ^{ème} »	3.978	2.452	+ 1.526
1952 1 ^{er} trimestre	3.991	2.776	+ 1.215

¹⁾ Y compris les réexportations et les expéditions à titre d'aide et de secours.

²⁾ Importations générales.

teurs de matières premières, que de ne pas attacher l'importance qui convient à l'influence exercée par les mesures d'ordre intérieur. Il faut néanmoins reconnaître que les brusques mouvements de hausse et de baisse des prix mondiaux et l'irrégularité profonde des courants du commerce mondial ont été avant tout la conséquence de changements qui émanaient des États-Unis.

La réduction de l'excédent d'exportation, qui avait commencé dans le second semestre de 1949 et atteint son point culminant dans le troisième trimestre de l'année suivante, a fait place à un mouvement inverse au cours du dernier trimestre de 1950. En 1951, le solde actif de la balance commerciale s'est en effet redressé à \$4 milliards et l'excédent de la balance des paiements a atteint environ \$5 milliards (voir le tableau de la page 21). En outre, les recettes invisibles ont été plus élevées qu'en 1950, à cause principalement d'une augmentation au titre des transports. Les revenus provenant de la marine marchande américaine, qui avaient fortement fléchi de 1947 à 1950, sont redevenus un élément important en 1951 du fait d'expéditions accrues de charbon et de céréales, pour lesquelles le fret était plus onéreux et payable en dollars.

L'Europe occidentale est parvenue à réduire le déficit de sa balance courante des paiements jusqu'en 1950, mais il n'en a plus été de même l'année suivante.

Pays de l'O.E.C.E.: Balance courante des paiements.

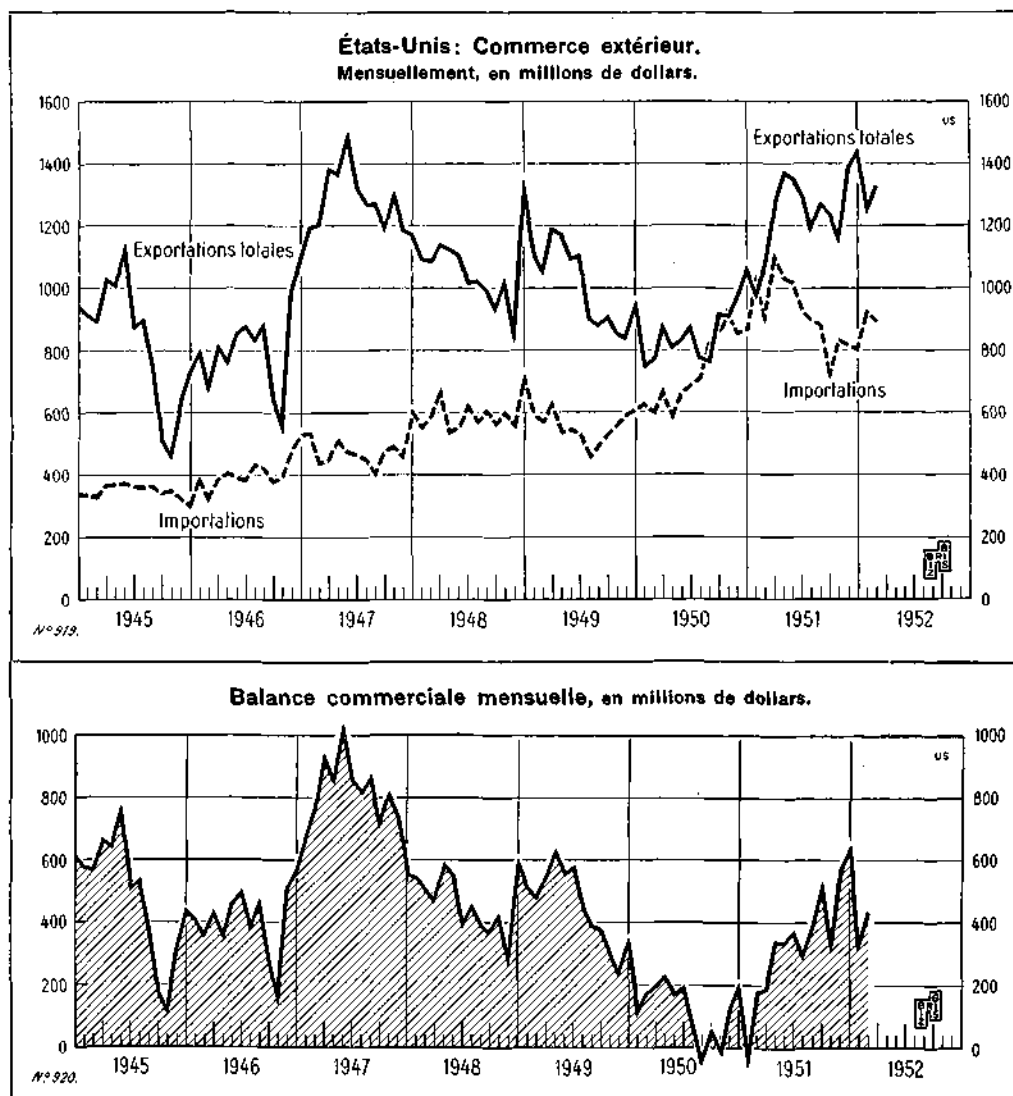
Rubriques	Balance vis-à-vis											
	des États-Unis				des autres pays ne faisant pas partie de l'O.E.C.E.				de tous les pays			
	1948	1949	1950	1951*	1948	1949	1950	1951*	1948	1949	1950	1951*
	en milliards de dollars E.U.											
Balance commerciale												
Importations (f.o.b.) . .	4,5	4,2	3,4	5,1	10,8	9,2	9,4	13,2	15,3	13,4	12,8	18,3
Exportations (f.o.b.) . .	1,2	1,0	1,3	2,0	8,2	9,2	8,6	12,1	9,4	10,2	9,9	14,1
Balance commerciale . .	-3,3	-3,2	-2,1	-3,1	-2,6	0	-0,8	-1,1	-5,9	-3,2	-2,9	-4,2
Revenu net des:												
Investissements	0	0			+0,4	+0,5			+0,4	+0,5		
Transports	-0,3	-0,2	+0,4	+0,1	+0,3	+0,1	+0,5	+0,3	0	-0,1	+0,9	+0,4
Autres services	+0,2	+0,3			+0,1	-0,2			+0,3	+0,1		
Balance des services . .	-0,1	+0,1	+0,4	+0,1	+0,8	+0,4	+0,5	+0,3	+0,7	+0,5	+0,9	+0,4
Balance des marchan- disés et des services . .	-3,4	-3,1	-1,7	-3,0	-1,8	+0,4	-0,3	-0,8	-5,2	-2,7	-2,0	-3,8

* Chiffres provisoires. Les évaluations officielles de la balance des paiements de divers pays européens, y compris la Belgique, la France et l'Italie, n'étaient pas connues du Fonds Monétaire International lorsqu'il a procédé aux évaluations globales reproduites dans le tableau ci-dessus. Les évaluations relatives à 1951 sont en conséquence hypothétiques.

L'augmentation du déficit de la balance courante est intervenue principalement à l'égard des États-Unis, mais l'effet des restrictions d'importation imposées dans plusieurs pays producteurs de matières premières n'affectera généralement pas les échanges avant 1952.

C'est dans le premier trimestre de 1951 que les importations des États-Unis ont été les plus fortes, tandis que les exportations se sont maintenues presque toute l'année à des niveaux sans précédent, en dépit d'une diminution temporaire au cours du troisième trimestre. Par suite de diverses circonstances particulières, à savoir l'arrêt des

2) Importations générales.



expéditions de pétrole de l'Iran, des récoltes de céréales déficitaires dans l'Inde et en Argentine et l'insuffisance persistante de la production de charbon en Europe, d'autres pays n'ont pu s'approvisionner en matières de base auprès de leurs fournisseurs habituels et se sont en conséquence adressés aux États-Unis. En valeur, les exportations américaines de charbon à destination des pays de l'O.E.C.E. se sont élevées à \$280 millions en 1951, contre \$8 millions l'année précédente, mais elles commencent heureusement à se réduire car la production européenne est plus près de satisfaire la demande. D'autre part, la valeur d'exportation des éléments de la « catégorie spéciale » — avant tout des armements — est passée de \$632 millions en 1950 à \$1.552 millions en 1951.

États-Unis: Indices de la valeur totale, de la valeur unitaire et du volume des importations et des exportations.

Années	Importations destinées à la consommation			Exportations *		
	Valeur totale	Valeur unitaire	Volume	Valeur totale	Valeur unitaire	Volume
Base: 1936-38 = 100						
1936-38	100	100	100	100	100	100
1947	230	213	108	518	188	275
1948	268	235	123	428	200	214
1949	268	224	120	408	185	221
1950	355	243	146	347	160	193
1951	439	305	144	508	206	247

* Non compris les réexportations.

Les États-Unis importent en volume 40 à 50% de plus de marchandises qu'avant la guerre, mais ils paient des prix unitaires trois fois supérieurs — ce qui tient dans une large mesure à ce qu'ils sont eux-mêmes de gros acheteurs de matières premières, ce qui n'était pas le cas au cours de la crise des années 1930. Quant aux exportations américaines, elles se sont accrues en volume de deux fois et demie et leurs prix ont à peu près doublé. En valeur globale, les importations ont — malgré la hausse de leurs prix — augmenté un peu moins que les exportations en 1951; les unes et les autres sont de quatre à cinq fois plus élevées qu'avant la guerre.

Les produits manufacturés et semi-manufacturés ont constitué les deux tiers environ des exportations des États-Unis en 1951, soit une proportion sensiblement aussi élevée que les années précédentes. L'évolution du commerce américain a été caractérisée notamment par une augmentation des fournitures de produits finis aux pays producteurs de matières premières.

Comme le montre le tableau de la page suivante, il n'y a guère de zones d'échanges vis-à-vis desquelles la balance courante des paiements des États-Unis n'accuse actuellement un excédent.

Alors qu'en 1950 les pays européens avaient pu recommencer à gagner des dollars en s'adonnant au commerce triangulaire, c'est-à-dire en vendant des produits manufacturés aux producteurs de matières premières d'outre-mer dont la balance commerciale était excédentaire à l'égard des États-Unis, cela était devenu pratiquement impossible à la fin de 1951.

Comme le montre également le tableau de la page suivante c'est à l'égard de la zone sterling que le renversement intervenu dans la balance des paiements des États-Unis a été le plus marqué.

**États-Unis: Balance des marchandises et des services
par zones géographiques.***

Périodes	Pays de l'O.E.C.E.	Territoires d'outre-mer de l'O.E.C.E.	Canada	Amérique latine	Autres zones	Total mondial	Zone sterling
en millions de dollars							
1949	3.171	190	585	725	1.700	6.371	790
1950	1.734	— 312	293	357	225	2.297	— 381
1951	3.041	— 518	672	1.017	817	5.029	280
1949 1er trimestre . .	926	29	167	224	492	1.838	143
2ème »	962	65	276	200	523	2.026	318
3ème »	664	80	74	184	379	1.381	231
4ème »	619	16	68	117	306	1.126	98
1950 1er trimestre . .	520	— 50	63	6	188	727	9
2ème »	443	— 75	142	128	179	817	— 103
3ème »	284	— 69	— 29	— 11	— 55	120	— 107
4ème »	487	— 118	117	234	— 87	633	— 160
1951 1er trimestre . .	526	— 196	178	— 82	34	460	— 171
2ème »	880	— 133	280	235	83	1.345	— 139
3ème »	708	— 106	87	474	198	1.361	70
4ème »	927	— 83	127	390	502	1.863	500

* Tout déficit est indiqué par le signe (-). L'absence de signe indique un excédent.

Il a déjà été fait allusion au brusque changement intervenu dans le volume du commerce de l'Australie. L'année comptable allant de juillet 1951 à juin 1952 n'est pas encore achevée, mais on a essayé de procéder à une évaluation d'après les données afférentes aux huit premiers mois.*

Australie: Balance des paiements.

Postes	1949-50	1950-51	1951-52*
en millions de £ A			
Exportations (f.o.b.) et pro- duction d'or	606	992	700
Importations (f.o.b.)	538	743	1.100
Balance	+ 68	+ 249	— 400
Éléments invisibles (nets) . . .	— 117	— 165	— 200
Balance courante des paiements	— 49	+ 84	— 600

* Évaluation anticipée.

volume des investissements en harmonie avec le montant des épargnes nationales complétées par les ressources susceptibles d'être obtenues à l'étranger.

La Nouvelle-Zélande a encore eu un excédent d'exportation dans le premier semestre de 1951 mais elle a enregistré un déficit dans le second semestre — et sa balance courante des paiements a été active à concurrence de £NZ 16 millions

* Publié dans le numéro d'avril 1952 de «The Banker» (Londres).

L'industrialisation rapide du pays, jointe à l'arrivée d'un grand nombre d'immigrants, a entraîné une augmentation des importations jusqu'au moment où, au printemps de 1952, des mesures ont été prises non seulement pour les réduire mais aussi pour mettre le

pour l'année entière; cependant, on s'attend que le produit des ventes de laine n'atteigne cette année que la moitié environ de celui de l'an dernier, les prix ayant fléchi entre-temps de plus de 50%. Afin de contribuer à redresser la situation de la zone sterling et d'améliorer la sienne, la Nouvelle-Zélande a décidé, au printemps de 1952, de réduire de 20% les importations privées.

Quant au Royaume-Uni lui-même, la détérioration de sa balance courante des paiements, du fait de laquelle un excédent de £244 millions en 1950 a fait place à un déficit de £521 millions l'année suivante, avait commencé dès le premier semestre de 1951 mais s'est aggravée au cours des six mois suivants.

Royaume-Uni: Balance courante des paiements.

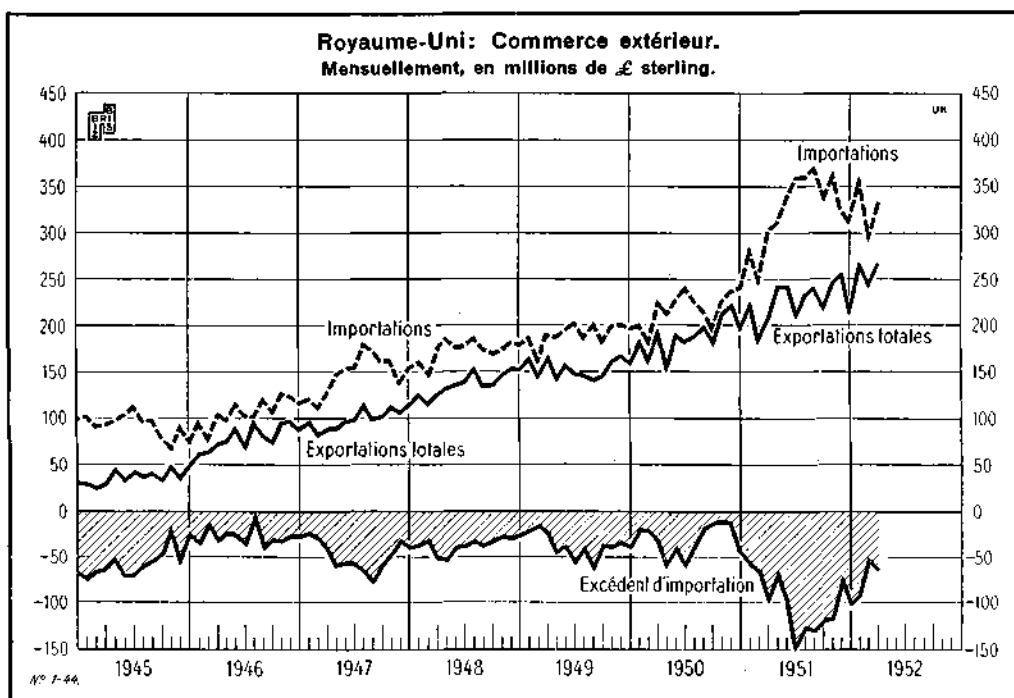
Postes	1947	1948	1949	1950	1951*
	en millions de £ sterling				
Importations (f.o.b.)	1.560	1.791	1.974	2.372	3.497
Exportations et réexportations (f.o.b.)	1.135	1.588	1.820	2.225	2.708
Balance commerciale	- 425	- 203	- 154	- 147	- 789
Dépenses de l'État (nettes)	- 230	- 92	- 149	- 141	- 149
Éléments invisibles (nets)					
Intérêts, bénéfices et dividendes	+ 80	+ 76	+ 78	+ 128	+ 90
Fret	+ 33	+ 76	+ 81	+ 113	+ 106
Tourisme	- 55	- 33	- 30	- 22	- 34
Divers	+ 52	+ 150	+ 179	+ 313	+ 255
Total des éléments invisibles	- 120	+ 177	+ 159	+ 391	+ 268
Solde total des transactions courantes	- 545	- 26	+ 5	+ 244	- 521

* Chiffres provisoires.

Non seulement l'excédent d'importation a augmenté, mais tous les éléments invisibles, tels qu'ils ressortent des statistiques publiées, accusent des résultats nets moins satisfaisants en 1951 qu'en 1950; en outre, cette détérioration est entièrement imputable au second semestre. La plus forte régression a été alors enregistrée par les «divers», qui comprennent le revenu des transactions courantes à l'étranger des sociétés pétrolières britanniques — cf. page 26.

La forte augmentation en valeur des importations du Royaume-Uni en 1951 a résulté à la fois de la hausse des prix (30%) et d'une expansion (16%) du volume par rapport à 1950. Les exportations, qui avaient pris en volume un essor considérable depuis la fin de la guerre, se sont accrues de 3% seulement en 1951.

La reconstitution des stocks a, en 1951, provoqué en particulier une augmentation des importations de matières premières et de divers produits semi-manufacturés destinés à l'industrie. Non seulement l'accroissement des importations a contribué à élargir le déficit de sa balance commerciale, mais les changements intervenus dans les éléments invisibles de sa balance des comptes et l'aggravation de ses conditions d'échange ont ensemble coûté au Royaume-Uni quelque £500 millions en 1951, d'après l'«Aperçu Économique pour 1952».



On avait craint que l'effort de réarmement n'entraînât une réduction sensible des exportations, notamment de métaux et de produits métallurgiques mais, en fait, le volume des ventes à l'étranger de produits de cette nature a, en 1951, dépassé de 4% celui de 1950

Royaume-Uni:
Volume du commerce extérieur.

Années	Importations	Exportations
	Indice: 1947 = 100	
1947	100	100
1948	105	127
1949	114	140
1950	114	162
1951	132	167

et n'a pas représenté moins de 38% des exportations globales. Malgré cela, l'industrie des constructions mécaniques a éprouvé des difficultés à exécuter toutes les commandes qu'elle avait reçues et elle a été fréquemment très en retard dans ses livraisons. En même temps, la demande mondiale de textiles et d'autres catégories de biens de consommation a fléchi et cette régression a coïncidé avec un renforcement de la concurrence étrangère. Comme l'écrit l'«Aperçu Économique»: «Il en est résulté que nous n'avons pas pu vendre en quantité suffisante

les choses que nous étions en mesure de fournir, ni livrer en assez grand nombre celles que nous pouvions vendre.»

Par rapport à l'avant-guerre, la part de la zone sterling dans le commerce du Royaume-Uni a gagné en importance, tant en ce qui concerne les importations que les exportations. Cette évolution a été la conséquence non seulement de la liberté relative dont jouissent les échanges et les règlements à l'intérieur de ladite zone mais aussi, relativement aux exportations, du fait que la demande émanant des pays détenteurs d'avoirs en livres importants a augmenté, de sorte que des exportations qui auraient pris une autre destination ont eu tendance à s'orienter vers eux. Quant à la diminution de la part des importations en provenance de la zone dollar, elle tient en partie à ce qu'on dispose de plus en plus d'autres sources d'approvisionnement — en particulier dans certains pays

**Royaume-Uni : Pourcentages d'importation et d'exportation
par grandes zones d'échanges.**

Années	Importations provenant de				Exportations à destination de			
	hémisphère occidentale	zone sterling	pays de l'O.E.C.E.*	reste du monde	hémisphère occidentale	zone sterling	pays de l'O.E.C.E.*	reste du monde
	en pourcentages des totaux							
1929	31	26	31	12	21	37	31	11
1937	30	31	24	15	19	39	28	14
1948	30	36	21	13	16	48	25	11
1949	28	37	24	11	15	51	23	11
1950	25	38	25	12	18	47	26	9
1951	25	36	26	13	17	49	25	9

* Y compris les territoires d'outre-mer (abstraction faite de ceux de la zone sterling).

de l'O.E.C.E. et dans leurs territoires d'outre-mer — ainsi qu'aux restrictions imposées par les autorités aux importations en dollars.

Il a été décidé, à la Conférence des Ministres des finances du Commonwealth, réunie à Londres en janvier 1952, que, compte tenu de l'aide militaire au Royaume-Uni et d'autres dons ou prêts de l'étranger, il fallait que la balance des comptes de la zone sterling prise dans son ensemble soit en équilibre vis-à-vis du reste du monde au cours du second semestre de 1952, alors qu'elle a enregistré un déficit de quelque £750 millions dans les six derniers mois de 1951. Pendant les cinq premiers mois de 1952, la plupart des pays d'outre-mer faisant partie de la zone sterling ont annoncé de nouvelles mesures tendant à réduire leurs importations en provenance du reste du monde et certains parmi eux, l'Australie notamment, ont jugé opportun d'appliquer également ces restrictions à l'égard de la zone sterling, par suite de l'ampleur de leur déficit global.

Pour ce qui est du Royaume-Uni, il a réduit sensiblement son programme initial de dépenses à l'étranger en 1952. Ce programme prévoyait une consommation de produits alimentaires sensiblement égale à celle de 1951; une augmentation du volume de matières premières utilisées, allant nécessairement de pair avec le développement de l'activité industrielle; des importations élevées de machines-outils et d'autre outillage indispensables à l'effort de réarmement; une certaine reconstitution des stocks commerciaux et un renforcement des stocks stratégiques. Lorsqu'il a été procédé ultérieurement à une révision de cette liste afin de réduire les dépenses de £600 millions*, on a veillé à ce que l'industrie continue à obtenir les approvisionnements essentiels nécessaires pour favoriser une expansion de la production. Il a fallu, en conséquence, faire porter avant tout les compressions sur la consommation des produits alimentaires et sur le stockage de denrées, de tabac et de matières premières; mais des réductions sur les importations invisibles — tourisme, fret et dépenses de l'État à l'étranger — ont dû également être opérées.

Celles-ci se traduiront par une diminution des importations à un niveau inférieur à la normale des années immédiatement antérieures à la seconde guerre mondiale, quoique la population se soit accrue de 6% et que la production industrielle

* Comme cela est indiqué à la page 29, l'«Aperçu Économique» évalue à 10% la réduction du volume des importations, de 1951 à 1952. Sur la base de prix stables, cette réduction correspond, pour 1952, à une valeur d'importation inférieure de quelque £300 millions à celle de 1951, sur lesquels la moitié résultera d'une compression des importations destinées à constituer des stocks.

ait fortement augmenté depuis lors. En procédant à ces réductions, le gouvernement britannique est revenu jusqu'à un certain point sur les mesures de libération des échanges auxquelles il s'était rallié précédemment, mais il s'est assuré à cet égard l'approbation des organes compétents de l'O.E.C.E.

La France a décidé, elle aussi, de réduire ses importations pour prévenir l'épuisement de ses réserves monétaires. A la suite de décisions prises en février 1952 par le gouvernement français et dûment approuvées par l'O.E.C.E., des contingents ont de nouveau été imposés à toutes les importations en provenance des pays faisant partie de cette organisation, exception faite de quelques catégories de produits alimentaires et de matières premières. D'après une déclaration du Ministre de l'économie nationale, le taux de libération, autrement dit le rapport entre les importations non soumises à des restrictions quantitatives et les importations privées totales en provenance des pays de l'O.E.C.E., se trouve ramené de ce fait de 75 à 40%. Diverses mesures ont été adoptées en même temps pour stimuler les ventes à l'étranger; en particulier, les exonérations d'impôt et de versements à la sécurité sociale déjà accordées aux seules exportations à destination de la zone dollar ont été étendues à toutes les exportations. De plus, le contrôle sur les achats de devises destinées à régler des importations a été renforcé.

Les circonstances qui ont provoqué la détérioration soudaine de la position de change de la France ont été rappelées dans l'Introduction du présent Rapport. Il a été indiqué à ce propos que la France métropolitaine avait dû supporter la charge des lourds déficits encourus par ses territoires d'outre-mer, qui semblent avoir atteint quelque Fr. fr. 200 milliards en 1950 et peut-être Fr. fr. 300 milliards l'année suivante. Ces chiffres ne sont qu'approximatifs. Les statistiques françaises donnent des renseignements au sujet de la balance des paiements:

- a) de la France métropolitaine à l'égard des autres pays, c'est-à-dire de tous les pays autres que ses territoires d'outre-mer;
- b) de ces derniers vis-à-vis des autres pays, c'est-à-dire de tous les pays en dehors de la France métropolitaine;
- c) de la zone du franc français tout entière par rapport au reste du monde; le chiffre la concernant est obtenu en additionnant les balances figurant en a) et b).

En revanche, il n'est pas publié d'évaluation séparée de la balance entre la France métropolitaine et le reste de la zone du franc français, comme c'est le cas entre le Royaume-Uni et le reste de la zone sterling. On ne dispose donc pas d'évaluation de la balance des paiements de la France métropolitaine vis-à-vis de tous les autres pays, y compris ses propres territoires d'outre-mer.

En fait, la France a eu, de même que le Royaume-Uni, un excédent important à l'égard de sa propre zone monétaire d'outre-mer. Pour ce qui est du trafic des marchandises, cela ressort des statistiques commerciales ordinaires.

En ce qui concerne la balance des éléments invisibles, la France métropolitaine a certainement été créditrice aussi vis-à-vis de ses territoires d'outre-mer, non

France métropolitaine: commerce avec ses territoires d'outre-mer.

Années	Importations	Exportations	Balance
	en milliards de francs		
1948	190	192	+ 2
1949	241	327	+ 86
1950	280	387	+ 107
1951	335	546	+ 211

seulement à l'égard du fret, mais encore des intérêts et des bénéfices, bien qu'on ne dispose pas de données précises sur ces postes de revenu. En faisant abstraction de ces éléments invisibles, on peut estimer qu'en ce qui concerne le trafic commercial calculé

f.o.b., la France métropolitaine a eu, vis-à-vis du «reste de la zone du franc français», un excédent d'au moins Fr. fr. 150 milliards en 1950 et Fr. fr. 270 milliards en 1951, montants qui correspondent à quelque \$400 et \$770 millions respectivement. Si l'on applique à ce pays la méthode employée pour calculer la balance des paiements du Royaume-Uni, on constate que la balance courante des paiements de la France métropolitaine a accusé en 1950 un excédent substantiel, car son propre déficit vis-à-vis des autres pays (évalué à l'équivalent de \$115 millions) se trouve largement compensé par son solde actif d'au moins \$400 millions à l'égard de ses territoires d'outre-mer. Comme cet excédent — qui correspond évidemment à un déficit pour les territoires en question — a été financé principalement par des exportations de capitaux français, tant officiels que privés, il n'a pas fourni de ressources immédiates. En outre, les territoires français d'outre-mer ont eu un déficit par rapport au monde extérieur, c'est-à-dire aux pays autres que la France métropolitaine, comme cela a été indiqué plus haut.

Zone du franc français: Balance courante des paiements.

Postes	1947	1948	1949	1950	1951 ¹⁾
	en millions de dollars E.U.				
France métropolitaine:					
Balance commerciale ²⁾					
Importations (f.o.b.)	2.492	2.510	2.035	1.958	3.267
Exportations (f.o.b.)	1.040	1.082	1.567	1.880	2.496
Solde de la balance commerciale	- 1.452	- 1.428	- 468	- 78	- 771
Éléments invisibles (nets)					
Trafic touristique	+ 9	+ 70	+ 121	+ 141	+ 77
Fret	- 311	- 273	- 209	- 141	- 203
Intérêts et dividendes	+ 122	+ 132	+ 100	+ 52	+ 38
Divers	+ 119	- 31	- 83	- 89	- 113
Total des éléments invisibles . .	- 61	- 102	- 71	- 37	- 201
Solde de la balance des territoires français d'outre-mer	- 163	- 208	- 167	- 123	- 88
Solde de la balance courante des paiements de la zone monétaire française tout entière	- 1.676	- 1.738	- 706	- 238	- 1.060

¹⁾ Chiffres provisoires.

²⁾ Par rapport aux pays étrangers, c'est-à-dire aux pays autres que les territoires français d'outre-mer.

Pour la zone du franc français tout entière, les évaluations de la balance courante des paiements en 1951 font apparaître une forte augmentation du déficit.

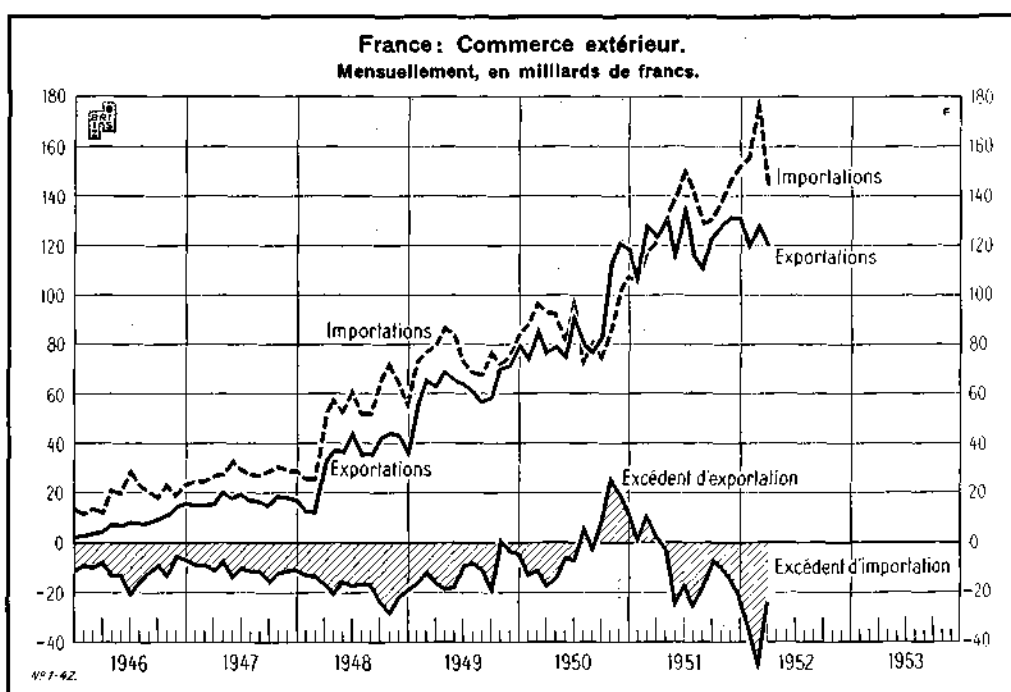
France métropolitaine: Commerce extérieur.*

Périodes	Valeur		
	Importations	Exportations	Balance
	en milliards de francs		
1948	673	434	— 239
1949	926	784	— 142
1950	1.073	1.073	0
1951	1.607	1.479	— 128
1950 1 ^{er} trimestre	278	236	— 42
2 ^{ème} »	270	244	— 26
3 ^{ème} »	229	240	+ 11
4 ^{ème} »	296	352	+ 56
1951 1 ^{er} trimestre	344	357	+ 13
2 ^{ème} »	424	390	— 44
3 ^{ème} »	402	351	— 51
4 ^{ème} »	437	391	— 46
1952 1 ^{er} trimestre	477	367	— 110

* Avec les autres pays et les territoires français d'outre-mer.

L'évolution défavorable intervenue au cours de l'année 1951 apparaît dans les résultats du commerce extérieur.

Alors qu'il avait été en équilibre en 1950, le commerce extérieur de la France métropolitaine a de nouveau accusé un déficit par rapport à l'ensemble des autres

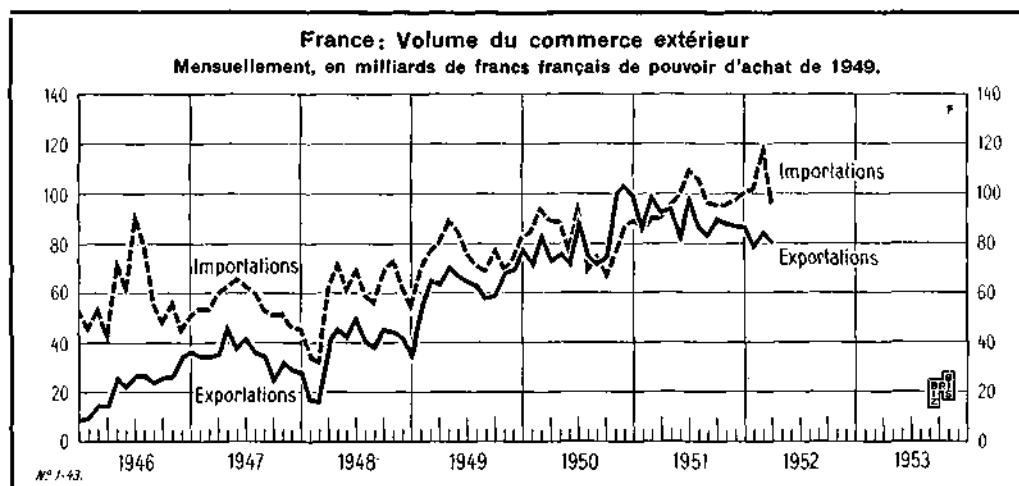


pays, mais il a été, en valeur absolue, sensiblement moindre qu'en 1948 et 1949, étant donné qu'il faut tenir compte de la hausse des prix de gros (20% en 1950 et 26% en 1951). De plus, en 1951, les exportations n'ont pas couvert moins de 92% des importations, contre 64% en 1948 et 85% en 1949.

Le volume des échanges n'a cessé d'augmenter au cours des dernières années. On estime qu'en 1951 les importations ont dépassé de 23% le niveau de 1949; pour les exportations, l'accroissement n'aurait pas été inférieur à 61%.

France métropolitaine: Commerce extérieur par zones monétaires.

Catégories	Zone dollar	Zone sterling			Pays de l'O.E.C.E. ne faisant pas partie de la zone sterling	Autres pays	Territoires français d'outre-mer	Total
		Pays de l'O.E.C.E.	Autres pays	Total				
en milliards de francs								
1950 :								
Importations .	165	86	161	247	262	119	280	1.073
Exportations .	60	112	30	142	353	131	387	1.073
Balance . .	- 105	+ 26	- 131	- 105	+ 91	+ 12	+ 107	0
1951 :								
Importations .	241	162	286	448	397	185	335	1.607
Exportations .	116	157	52	209	420	188	546	1.479
Balance . .	- 125	- 5	- 234	- 239	+ 23	+ 3	+ 211	- 128



L'année 1951 a été caractérisée par un déficit croissant vis-à-vis à la fois des zones dollar et sterling — et de la seconde en particulier — ainsi que par un excédent de plus en plus élevé à l'égard des territoires français d'outre-mer. Le lourd excédent net d'importation a persisté dans les deux premiers mois de 1952 mais, en mars, le déficit de la balance commerciale est tombé à Fr.fr. 24 milliards. Toutefois,

cette diminution a résulté en grande partie des restrictions rigoureuses imposées aux importations.

L'Italie a vu, elle aussi, le déficit de sa balance commerciale s'élargir en 1951. En effet, ses importations ont augmenté de 46% en valeur, alors que ses exportations se sont accrues de 36%.

Italie : Commerce extérieur.*

Périodes	Valeur			Prix		Volume	
	Importations	Exportations	Balance	Importations	Exportations	Importations	Exportations
	en milliards de lires			Indice: 1948 = 100			
1949	883	641	— 242	93	97	110	111
1950	926	753	— 173	88	91	118	139
1951	1.353	1.027	— 326	116	112	130	144

* Y compris le commerce de Trieste.

L'augmentation de valeur des importations a été due à concurrence du tiers environ à un accroissement en volume et des deux tiers environ à la hausse des prix. Au cours du premier semestre de 1951, les conditions des échanges ont été plus défavorables pour l'Italie qu'à n'importe quelle époque depuis 1948. Une amélioration s'est produite les mois suivants, avant tout grâce à la baisse des prix des matières premières. L'une des difficultés éprouvées par l'Italie tient à ce qu'elle exporte principalement des articles finis et des produits agricoles «de luxe», alors qu'en 1951, 65% de ses importations ont consisté en matières premières et en produits semi-manufacturés, et 19% en denrées alimentaires.

Il ressort du tableau suivant, qui indique les résultats du commerce exprimés en dollars courants, que le déficit total de la balance commerciale a à peu près doublé en 1951 par rapport à l'année précédente. D'une part, en effet, l'excédent vis-à-vis des pays de l'O.E.C.E. s'est réduit de \$45 millions et, d'autre part, le déficit à l'égard du continent américain s'est accru de près de \$140 millions.

Italie: Répartition du commerce par zones monétaires.

Zones monétaires	1950			1951		
	Importations (c.i.f.)	Exportations (f.o.b.)	Balance	Importations (c.i.f.)	Exportations (f.o.b.)	Balance
en millions de dollars E. U.						
Pays de l'O.E.C.E.	768	845	+ 77	1.173	1.205	+ 32
Est européen	79	90	+ 11	101	107	+ 6
Pays américains						
ayant des comptes bilatéraux . . .	109	82	— 27	133	86	— 47
n'ayant pas de comptes bilatéraux*.	393	133	— 260	556	178	— 378
Autres pays	93	48	— 45	155	53	— 102
Total	1.442	1.198	— 244	2.118	1.629	— 489

* En fait, la zone dollar.

Au cours de la période pendant laquelle sa balance commerciale n'a cessé d'accuser un excédent vis-à-vis de l'U.E.P. (voir chapitre IX), l'Italie a porté à près de 100% le taux de libération des échanges et, au début de 1952, elle a décidé de prolonger jusqu'à la fin de l'année l'application du tarif douanier réduit actuel, qui avait déjà été abaissé de 10%. C'est pour une large part grâce à ces mesures que sa balance commerciale avec le secteur de l'U.E.P. s'est établie en équilibre en février, mars et avril 1952.

Italie: Balance courante des paiements.*

Postes	1947	1948	1949	1950	1951
	en millions de dollars E.U.				
Balance commerciale (f.o.b.)					
Importations	1.327	1.388	1.420	1.360	1.915
Exportations	666	1.068	1.115	1.200	1.640
Balance	- 661	- 320	- 305	- 160	- 275
Services (nets)					
Fret	- 161	- 107	- 95	- 60	- 101
Trafic touristique	+ 6	+ 24	+ 35	+ 67	+ 71
Transferts des émigrés	+ 34	+ 85	+ 96	+ 74	+ 73
Divers	- 11	+ 18	+ 50	+ 29	+ 9
Recettes nettes des services	- 132	+ 20	+ 85	+ 110	+ 52
Balance courante des paiements	- 793	- 300	- 220	- 50	- 223

* Trieste comprise à partir de 1949.

En 1951, la balance courante des paiements a comporté un déficit commercial plus élevé et de moindres recettes au titre des services qu'en 1950, le solde passif global courant ayant atteint \$223 millions, contre \$50 millions. En 1950, la balance en devises avait correspondu plus ou moins à la balance économique, mais il y a eu l'année suivante un écart de quelque \$40 à 50 millions, dû aux changements qui se sont produits dans les conditions de paiement.

La position de l'Allemagne à l'égard de la zone dollars s'est également détériorée en 1951; en revanche, elle a évolué favorablement vis-à-vis des pays de l'O.E.C.E., de sorte qu'au total la situation de la balance courante des paiements de ce pays

Allemagne occidentale: Balance des paiements.

Postes	1950	1951 ¹⁾
	en millions de dollars E.U.	
Balance commerciale²⁾		
Importations (c.i.f.)	2.713	3.515
Exportations (f.o.b.)	1.984	3.479
Balance	- 729	- 36
Services (nets) ³⁾	+ 102	+ 188
Solde total de la balance courante	- 627	+ 152

¹⁾ Chiffres provisoires.

²⁾ Y compris les fournitures de gaz, d'eau et de courant électrique.

³⁾ Y compris les achats de deutsche marks par les autorités américaines d'occupation.

s'est sensiblement améliorée, un déficit de DM 2.636 millions (= \$627 millions) en 1950 ayant fait place à un excédent de DM 640 millions (= \$152 millions) en 1951.

En valeur, les importations se sont accrues de 30%, mais on estime que leurs prix se sont élevés en moyenne de 27%: l'augmentation en

**Allemagne occidentale:
Balance courante des paiements
par zones monétaires.**

Zones	1949	1950	1951 ¹⁾
	en millions de dollars E.U.		
Pays de l'U.E.P. ²⁾	+ 32	— 159	+ 499 ³⁾
Zone dollar	— 922	— 275	— 335
Zone sterling	— 67	— 246	— 99
Autres pays	— 64	+ 53	+ 87
Total	— 1.021	— 627	+ 152

¹⁾ Chiffres provisoires.

²⁾ Pays de l'U.E.P., abstraction faite de la zone sterling, mais y compris les autres territoires d'outre-mer rattachés à des monnaies européennes.

³⁾ Y compris \$4 millions versés à titre d'intérêts à l'U.E.P. elle-même.

freiné les importations. Il convient d'ajouter que, grâce à d'excellentes récoltes en 1950 et 1951, il a suffi d'importer en cette dernière année une quantité de produits alimentaires supérieure de 5% seulement à celle de 1950, en dépit d'une très forte augmentation de la consommation.

Par contre, les exportations n'ont pas augmenté de moins de 43% en volume en ce qui concerne l'ensemble des marchandises, et de 62% au titre des seuls produits finis. En valeur, elles se sont accrues de 75%, les prix à l'exportation ayant dépassé de 22% le niveau de 1950. Malgré cela, les ventes de l'Allemagne occidentale à l'étranger n'ont atteint en 1951 que 5% des exportations mondiales totales, au lieu de 10% avant 1939 pour l'Allemagne entière.

L'amélioration enregistrée est intervenue en particulier à l'égard des pays de l'U.E.P. et de leurs zones monétaires, qui ont absorbé près des trois quarts des exportations allemandes et lui ont fourni 60% environ de ses importations.

Les résultats du commerce visible donnent sensiblement la même impression.

Allemagne occidentale: Commerce extérieur par zones monétaires.

Années	Pays de l'U.E.P. et leurs territoires d'outre-mer	Zone dollar	Autres pays	Total
	en millions de dollars E.U.			
1950: Importations	1.934	575	204	2.713
Exportations	1.502	229	252	1.983
Balance commerciale	— 432	— 346	+ 48	— 730
1951*: Importations	2.204	831	480	3.515
Exportations	2.544	380	555	3.479
Balance commerciale	+ 340	— 451	+ 75	— 36

* Chiffres provisoires.

En 1951, la balance commerciale vis-à-vis de la zone dollar a supporté la charge d'importations élevées de charbon qui ont coûté \$126 millions, soit 19% des achats de l'Allemagne occidentale aux États-Unis. Au total, la moitié environ des importations en provenance de la zone dollar a été réglée par l'aide de l'étranger, qui a atteint \$428 millions.

volume n'a donc pas dépassé 2%. Ce faible accroissement est imputable en quelque mesure à l'utilisation des stocks constitués au cours de la période d'importations massives du second semestre de 1950, ainsi qu'au fait que les importateurs allemands se sont montrés plus réservés à la suite de la baisse des cours des matières premières. La suspension des mesures de libération des échanges en février 1951 (voir page 9) a également

La plus forte augmentation relative du volume des échanges est intervenue par rapport au troisième groupe de pays, comprenant l'Amérique latine, le Moyen et l'Extrême Orient et l'Est européen; c'est dans les échanges avec les pays extra-européens de ce groupe que l'expansion a été la plus marquée.

Les pays du Bénélux sont parvenus, eux aussi en 1951, à améliorer la position de leurs balances des paiements respectives, quoique dans des conditions un peu différentes. En effet, la Belgique et le Luxembourg qui sont notamment de gros producteurs et exportateurs d'acier ont bénéficié de la forte demande dont certains parmi leurs principaux produits d'exportation ont fait l'objet (voir page 5); d'autre part, les Pays-Bas ont réussi, après avoir apporté quelques changements radicaux à leur politique (voir page 13), à rendre active leur balance courante des paiements dans le second semestre de l'année.

Le redressement de la balance des paiements de la Belgique* a résulté avant tout du développement des exportations. Le commerce invisible (services) a accusé un déficit plus important, à cause principalement de l'augmentation des frais de transport.

Belgique: Balance courante des paiements.

Postes	1947	1948	1949	1950	1951 janvier— septembre
en millions de francs belges					
Balance commerciale					
Importations (f.o.b.)	77.020	80.700	72.400	88.900	85.000
Exportations (f.o.b.)	60.670	75.450	79.900	84.100	102.100
Balance . . .	- 16.350	- 5.250	+ 7.500	- 4.800	+ 17.100
Services (nets)					
Fret	- 5.810	- 3.590	- 2.800	- 5.200	- 7.500
Trafic touristique	+ 290	- 2.100	- 1.300	- 1.400	
Intérêts et dividendes . . .	+ 140	+ 1.740	+ 300	+ 200	
Salaires gagnés à l'étranger .	+ 1.700	+ 2.540	+ 1.600	+ 1.600	
Divers	+ 6.060	- 1.370	- 1.000	- 900	
Balance . . .	+ 2.370	- 2.780	- 3.200	- 5.700	- 7.500
Dons	+ 640	+ 990	+ 600	+ 1.100	+ 1.600
Solde de la balance courante	- 13.340	- 7.040	+ 4.900	- 9.400	+ 11.200

Alors que le volume des importations n'a pour ainsi dire pas varié de 1950 à 1951, celui des exportations aurait augmenté de 13%. Au cours du second semestre de 1951, les prix à l'importation ont fléchi, tandis que les prix à l'exportation ont continué à monter.

Le fer, l'acier et les textiles sont pour la Belgique des produits types d'exportation mais l'industrie chimique a pris depuis quelque temps plus d'importance à cet égard.

* Dans les paragraphes suivants la Belgique signifie l'Union Économique Belgo-Luxembourgeoise.

Belgique: Commerce extérieur.

Périodes	Valeur			Prix		Volume	
	Importations	Exportations	Balance	Importations	Exportations	Importations	Exportations
	en milliards de francs belges			Indice : 1948 = 100			
1949	81,9	80,1	— 1,8	95	100	98	108
1950	97,8	82,8	— 15,0	98	90	112	123
1951	127,2	132,6	+ 5,4	120	120	113	139
1951 1 ^{er} trimestre . .	33,1	30,7	— 2,4	117	111	123	141
2 ^{ème} »	32,5	33,5	+ 1,0	122	118	111	145
3 ^{ème} »	27,7	32,9	+ 5,2	121	124	98	133
4 ^{ème} »	33,1	34,6	+ 1,5	120	126	119	138
1952 1 ^{er} trimestre . .	32,3	34,6	+ 2,3	.	.	.	.

Belgique: Répartition des exportations par catégories.

Catégories de marchandises	Valeur			Part du total		
	1949	1950	1951	1949	1950	1951
	en milliards de francs belges			en pourcentages		
Fer et acier	19,7	13,6	33,0	24,6	16,4	24,9
Textiles	13,6	19,2	26,2	17,0	23,2	19,7
Produits chimiques et engrais	7,4	8,1	13,5	9,3	9,8	10,2
Machines et véhicules . .	12,2	7,8	11,5	15,2	9,4	8,7
Produits métallurgiques .	3,7	3,8	5,5	4,6	4,6	4,1
Total pour les produits ci-dessus	56,6	52,5	89,7	70,7	63,4	67,6
Autres exportations . . .	23,5	30,3	42,9	29,3	36,6	32,4
Exportations totales . . .	80,1	82,8	132,6	100,0	100,0	100,0

En 1950, les exportations de fer et d'acier ont fléchi et les textiles sont passés au premier rang des produits d'exportation; mais un renversement est intervenu en 1951 et cette tendance a persisté depuis.

Le commerce extérieur de la Belgique a été caractérisé, des années durant, par un excédent d'exportation vis-à-vis des autres pays européens, ainsi que par un excédent d'importation à l'égard des territoires d'outre-mer et en particulier de la zone dollar, les industries belges de produits manufacturés dépendant dans une large mesure de matières premières importées d'outre-mer, tandis qu'elles vendent leurs produits finis en Europe.

Cette orientation structurale du commerce extérieur de la Belgique a été accentuée en 1951 par d'autres facteurs, et notamment par la plus grande facilité d'écouler les produits à l'intérieur de l'Europe du fait de l'U.E.P. Les diverses mesures de crédit

Belgique:
Répartition du commerce extérieur.

Échanges avec	1950	1951
	en milliards de francs belges	
Europe		
Exportations	56,5	86,5
Importations	51,4	65,3
Balance	+ 5,1	+ 21,2
États-Unis et Canada		
Exportations	8,1	12,3
Importations	18,2	24,6
Balance	— 10,1	— 12,3
Autres pays		
Exportations	18,2	33,8
Importations	28,2	37,3
Balance	— 10,0	— 3,5
Toutes les zones		
Exportations	82,8	132,6
Importations	97,8	127,2
Balance	— 15,0	+ 5,4

que la Belgique a adoptées en vue de prévenir tout développement excessif ou toute nouvelle expansion de ses exportations vers l'Europe sont rappelées dans le chapitre VII. On ajoutera ici que, dans le premier semestre de 1951, le commerce en transit a été de nouveau soumis au système des licences et qu'au début de 1952 diverses nouvelles restrictions ont été imposées aux importations réglées en dollars.

L'amélioration de la situation de la balance des paiements des Pays-Bas ressort du tableau suivant:

Pays-Bas: Balance courante des paiements.

Postes	1949	1950	1951		
			1 ^{er} semestre	2 ^{ème} semestre	Total
	en millions de florins				
Balance commerciale					
Importations (f.o.b.)	4.610	6.811	4.161	3.881	8.042
Exportations (f.o.b.)	3.431	4.763	2.922	3.479	6.401
Balance	— 1.179	— 2.048	— 1.239	— 402	— 1.641
Services (nets)					
Intérêts et dividendes	+ 215	+ 133	+ 112	+ 124	+ 236
Divers	+ 711	+ 824	+ 335	+ 818	+ 1.153
Balance totale des services (nets) . . .	+ 926	+ 957	+ 447	+ 942	+ 1.389
Balance courante des paiements	— 253	— 1.091	— 792	+ 540	— 252

Par suite de facteurs saisonniers, il est normal que la situation de la balance hollandaise des paiements soit plus favorable au cours du second semestre; toutefois, en 1951, la différence entre les deux semestres a été exceptionnellement marquée. Pour l'année entière, l'excédent d'importation a été inférieur de quelque Fl. 400 millions à celui de 1950, tandis que les recettes nettes des services ont fourni environ Fl. 450 millions de plus. Parmi ces dernières, le revenu des investissements a été moins important qu'avant-guerre, du fait de la perte d'investissements subie en Indonésie et de ventes d'avoirs étrangers aux États-Unis et ailleurs, consécutives à des liquidations officielles et à des réalisations volontaires. Les recettes nettes de fret —

comprenant les revenus de la marine marchande et de la batellerie sur le Rhin — se sont élevées en 1951 à Fl. 370 millions, soit au quart environ des recettes nettes totales provenant des services.

Alors que le volume des importations n'a pour ainsi dire pas varié de 1950 à 1951, on estime que celui des exportations a augmenté de près de 20% ; l'accroissement a porté principalement, au cours des dernières années, sur la papeterie, les produits chimiques, les cuirs et les articles en cuir.

Pays-Bas : Commerce extérieur.

Années	Valeur			Prix		Volume		Pourcentage d'importations couvertes par les exportations
	Importations	Exportations	Balance	Importations	Exportations	Importations	Exportations	
	en millions de florins			Indice: 1948 = 100				
1947	4.251	1.859	- 2.392	95	100	92	69	44
1948	4.919	2.670	- 2.249	100	100	100	100	54
1949	5.297	3.794	- 1.503	96	94	111	151	72
1950	7.752	5.288	- 2.464	108	98	147	204	68
1951	9.671	7.415	- 2.256	131	115	150	242	77

Voici les principaux changements qui sont intervenus en ce qui concerne la répartition géographique du commerce extérieur :

- a) un léger fléchissement de la valeur des exportations hollandaises à destination de l'Allemagne occidentale et une forte diminution de la part relative de cette dernière dans le total des exportations, due dans une large mesure aux restrictions d'importation qu'elle a appliquées pour redresser sa balance dans l'U.E.P. ;

- b) une augmentation de 50 % des exportations vers le Royaume-Uni : celui-ci a absorbé 16% des ventes totales des Pays-Bas à l'étranger en 1951 ;

- c) un accroissement de 4 à 6% de la part des États-Unis dans les exportations.

**Pays-Bas :
Balance des paiements vis-à-vis
de la zone dollar.**

Postes	1949	1950	1951
	en millions de florins		
Balance commerciale			
Importations (f.o.b.)	870	1.016	1.242
Exportations (f.o.b.)	169	332	480
Balance	- 701	- 684	- 762
Services (nets)	+ 127	+ 254	+ 106
Balance courante des paiements	- 574	- 430	- 656
Postes en capital			
1. Remboursements (—) de crédits à long terme de l'Etat	- 112	- 131	- 94
2. Remboursements (—), etc. par des particuliers	- 12	- 47	+ 2
Total de 1. et 2.	- 124	- 178	- 92
Balance totale en dollars	- 698	- 608	- 748

Les déficits de la balance courante des paiements ont été couverts en totalité par l'aide reçue de l'étranger, les dons des États-Unis s'étant élevés à Fl. 768 millions en

1949, à Fl. 1.305 millions en 1950 et à Fl. 541 millions en 1951 — chiffres qui comprennent, pour 1949 et 1950, diverses recettes au titre des droits de tirage accordés dans le cadre du système des paiements intra-européens. Il y a lieu d'indiquer à cet égard que l'amélioration de la balance des paiements n'a pas porté sur les transactions avec la zone dollar.

Dans la mesure où, en 1951, le déficit vis-à-vis de la zone dollar n'a pas été couvert par l'aide de l'étranger, l'écart a été comblé à concurrence de Fl. 125 millions par la liquidation continue d'avoirs en dollars à l'étranger, par de nouveaux crédits que l'État a contractés et au moyen d'un léger prélèvement sur les réserves or et devises; toutefois, celles-ci ont été reconstituées par des recettes provenant d'autres zones.

En 1951, les quatre pays nordiques sont parvenus à améliorer nettement la situation de leurs balances courantes des paiements. Cette évolution a été favorisée pour tous par une augmentation des recettes provenant du fret et, pour ce qui est de la Finlande, de la Norvège et de la Suède, les hauts prix à l'exportation des produits forestiers (voir page 10 et page 92) ont également joué un rôle important à cet égard. En revanche, les conditions des échanges se sont détériorées pour le Danemark par rapport à 1950.

Pays nordiques: Balance courante des paiements.

Pays	Années	Monnaies	Importations (c.i.f.)	Exportations (f.o.b.)	Balance commerciale	Éléments invisibles (solde net)	Balance totale
en millions d'unités de monnaie nationale							
Danemark.	1949	Cour. d.	4.284	3.644	— 640	+ 396	— 244
	1950	»	6.022	4.746	— 1.276	+ 580	— 696
	1951	»	7.162	5.989	— 1.173	+ 1.080	— 93
Finlande*.	1947	MF	48.010	45.110	— 2.900	+ 3.090	+ 190
	1948	»	67.440	56.390	— 11.050	+ 4.480	— 6.570
	1949	»	69.500	65.030	— 4.470	+ 6.010	+ 1.540
	1950	»	89.740	82.100	— 7.640	+ 1.850	— 5.790
	1951	»	155.500	136.800	+ 31.300	,	,
Norvège .	1947	Cour. n.	3.885	1.912	— 1.973	+ 733	— 1.240
	1948	»	3.784	2.177	— 1.607	+ 866	— 741
	1949	»	4.241	2.182	— 2.059	+ 868	— 1.191
	1950	»	4.880	2.919	— 1.961	+ 1.160	— 801
	1951	»	6.303	4.584	— 1.719	+ 1.909	+ 190
Suède. . .	1947	Cour. s.	5.220	3.240	— 1.980	+ 540	— 1.440
	1948	»	4.940	3.980	— 960	+ 580	— 400
	1949	»	4.330	4.250	— 80	+ 570	+ 490
	1950	»	6.100	5.710	— 390	+ 580	+ 190
	1951	»	9.190	9.210	+ 20	+ 860	+ 880

* Finlande: Les exportations ne comprennent pas les livraisons à l'U.R.S.S. au titre des réparations. Pour 1951 les chiffres du commerce n'ont pas été ajustés aux fins de la balance des paiements.

Si la balance courante des paiements du Danemark n'a encore jamais enregistré d'excédent depuis la fin de la guerre, en revanche son déficit a été inférieur à Cour.d. 100 millions en 1951, soit le septième seulement de celui de l'année précédente.

Vers la fin de 1951, les conditions des échanges sont devenues un peu moins défavorables et les exportations ont augmenté, ce qui a résulté dans une large mesure de la nouvelle politique suivie à l'intérieur, comme cela est exposé à la page 11.

Depuis 1948, les importations danoises se sont accrues en volume de quelque 50%, tandis que les exportations ont doublé.

Danemark: Commerce extérieur.

Années	Importations			Exportations		
	Valeur	Quantum	Prix	Valeur	Quantum	Prix
Indice: 1948 = 100						
1947	90	96	93	85	92	92
1948	100	100	100	100	100	100
1949	123	129	95	129	129	100
1950	172	163	105	166	171	97
1951	202	153	132	211	192	110

La perte qui a résulté de l'aggravation des conditions des échanges depuis 1949 est évaluée à environ Cour.d. 700 millions en 1950 et à Cour.d. 1.500 millions en 1951. Toutefois, si l'on tient compte de la hausse du taux des frets, cette perte se trouve ramenée à Cour.d. 500 millions et 1.100 millions respectivement.

Les postes en capital de la balance des paiements apparaissent dans le tableau suivant :

Danemark: Postes en capital de la balance des paiements.

Postes	1949	1950	1951
en millions de couronnes danoises			
Balance courante des paiements	— 244	— 696	— 93
Postes en capital:			
Aide Marshall	560	460	443
Amortissement (—) de dettes extérieures	— 81	— 167	— 167
Autres postes en capital	50	8	8
Total des postes en capital	529	301	284
Différence (approximativement égale au changement intervenu dans la position de change)	+ 285	— 395	+ 191

Dans un discours prononcé le 13 mai 1952 devant l'Association des banques d'épargne, le Gouverneur de la Banque Nationale a déclaré qu'au printemps de 1953, les remboursements en souffrance de dettes atteindront Cour.d. 350 millions et il a ajouté: «Il semble que le seul espoir que nous ayons de nous libérer consiste à amener l'Amérique à se comporter en tant que nation créancière comme l'a fait la Grande-Bretagne avant 1914... Si les États-Unis désirent récupérer leur argent, il faut qu'ils nous permettent d'accroître nos exportations.»

De 1950 à 1951, la balance courante des paiements de la Norvège a connu un redressement qui s'est chiffré par quelque Cour.n. 1.000 millions, sur lesquels Cour.n. 800 millions environ ont été dus à une augmentation des recettes provenant du fret, qui ont produit un total de Cour.n. 1.910 millions en 1951.

Norvège: Commerce extérieur.

Années	Importations			Exportations		
	Valeur	Quantum	Prix	Valeur	Quantum	Prix
	Indice: 1948 = 100					
1938	32	100	32	39	123	32
1947	105	119	88	89	100	89
1948	100	100	100	100	100	100
1949	115	118	97	101	104	97
1950	128	121	106	136	137	99
1951	162	140	130	208	161	129

Depuis 1938, les importations norvégiennes ont augmenté en volume de 40% environ et les exportations de quelque 30%.

Le déficit de la balance courante s'est réduit, vis-à-vis de la zone dollar, de Cour.n. 287 millions (= \$40,2 millions) en 1950, à Cour.n. 111 millions (= \$15,5 millions) en 1951. L'aide américaine, soit \$49,8 millions en 1951, a tout juste couvert ce déficit ainsi que des paiements s'élevant à \$34,1 millions au titre des postes en capital.

La balance courante des paiements de la Suède a enregistré un excédent de Cour.s. 880 millions en 1951, alors que, d'après les calculs de l'Institut d'études économiques de Stockholm, elle aurait accusé un déficit de Cour.s. 830 millions si les prix (et le taux des frets) de 1950 n'avaient pas varié.

Suède: Valeur et volume du commerce extérieur.

Années	Importations			Exportations		
	Valeur	Volume	Prix	Valeur	Volume	Prix
	Indice: 1948 = 100					
1949	88	87	101	107	115	93
1950	123	108	114	144	144	100
1951 *	190	129	147	232	148	157

* Chiffres provisoires.

En volume, les importations ont augmenté de près de 30% et les exportations d'environ 50% depuis 1948.

Suède: Répartition du commerce extérieur par zones monétaires.

Années	Groupe de l'O.E.C.E.			Zone dollar *	Autres pays	Total
	Pays compris dans la zone sterling	Autres pays	Tous les pays			
	en millions de couronnes suédoises					
1950						
Exportations .	905	2.758	3.663	472	1.572	5.707
Importations .	1.395	2.534	3.929	627	1.546	6.102
Balance . .	— 490	+ 224	— 266	— 155	+ 26	— 395
1951						
Exportations .	1.942	3.987	5.929	647	2.630	9.206
Importations .	1.865	4.103	5.968	1.090	2.131	9.189
Balance . .	+ 77	— 116	— 39	— 443	+ 499	+ 17

* Y compris les États-Unis, le Canada, le Mexique, l'Amérique centrale et le Venezuela.

La Suède s'ajoute à la liste des pays dont le déficit en dollars de la balance commerciale s'est aggravé en 1951.

Quant à la Finlande, les statistiques relatives à son commerce extérieur en 1951 font apparaître une augmentation sans précédent des importations et des exportations, tant en valeur qu'en volume. Abstraction faite des livraisons au titre des réparations, l'excédent des ventes sur les achats à l'étranger a atteint MF 31.300 millions, au lieu d'un solde passif de MF 7.640 millions en 1950. Comme la Finlande a toujours un solde actif sur les éléments invisibles, on peut en déduire que sa balance des paiements fera apparaître un excédent important lorsque les évaluations en seront publiées à l'automne, comme à l'ordinaire.

Finlande: Valeur et volume du commerce extérieur.

Années	Importations			Exportations		
	Valeur	Volume	Prix	Valeur	Volume	Prix
Indice: 1948 = 100						
1947	71	77	92	81	95	85
1948	100	100	100	100	100	100
1949	100	93	107	115	119	97
1950	135	100	135	141	131	108
1951	243	129	188	323	159	203

En volume, les importations se sont accrues de quelque 30% depuis 1948 et les exportations, à l'exclusion des livraisons au titre des réparations, de 60% environ.

Jusqu'à la fin de 1951, les livraisons à l'U.R.S.S. au titre des réparations se sont élevées à MF 83 milliards, répartis sur les huit dernières années comme le montre le tableau suivant.

Finlande: Livraisons de réparations à l'U.R.S.S.*

Années	En milliards de MF
1944	0,3
1945	7,0
1946	9,8
1947	12,5
1948	15,7
1949	13,6
1950	9,2
1951	14,9

* D'après l'Institut d'Études Économiques.

On estime que, du fait de la hausse des prix intervenue depuis 1944, les montants effectivement payés par la Finlande représenteront l'équivalent de quelque \$700 millions, alors que l'obligation initiale était de \$300 millions calculés aux prix de 1938 et qu'elle a été ramenée en 1948 à \$226,5 millions (également d'après les prix de 1938) par le gouvernement soviétique.

Le volume des exportations, abstraction faite des livraisons au titre des réparations, n'a pas encore atteint tout à fait le niveau de 1937. Il est extrêmement frappant de constater le rôle de plus en plus important que jouent les produits forestiers qui, en 1951, ont constitué 92% au moins des exportations totales. En ce qui concerne les importations, celles de biens de consommation ont été limitées afin de permettre l'achat d'une plus grande quantité d'outillage.

Si la structure du commerce d'exportation de la Finlande repose pour une large part sur la richesse nationale que représentent d'immenses forêts, la Suisse en

revanche se trouve dans une situation diamétralement opposée en ce sens que ses exportations, qui consistent à concurrence de quelque 90% en produits finis, proviennent de la transformation de matières premières obtenues à l'étranger. Exception faite peut-être d'un ralentissement de courte durée, d'abord dans le premier semestre de 1950 puis dans une période bien plus récente, dans le domaine de certains articles textiles, la demande de produits suisses n'a cessé d'être très soutenue: en 1951, les exportations ont, de même que les importations, atteint le niveau le plus élevé qui eût jamais été enregistré, tant en volume qu'en valeur.

Suisse: Commerce extérieur.

Périodes	Importa- tions	Exporta- tions	Balance
	en millions de francs suisses		
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	5.916	4.691	— 1.225
1952 1 ^{er} trimestre	1.403	1.141	— 262

Une partie des marchandises importées dans le second semestre de 1950 et en 1951 était destinée au stockage, le gouvernement ayant décidé que des crédits à bon marché et diverses autres facilités seraient accordés aux entreprises qui consentiraient à conserver des réserves spéciales de produits importés.

Les conditions des échanges de la Suisse se sont légèrement détériorées en 1951 par rapport à l'année précédente, mais elles sont néanmoins restées plus favorables qu'en 1948. Elle a eu un excédent d'importation de Fr.s. 1.225 millions en 1951, en dépit de l'expansion remarquable du volume de ses exportations depuis 1948. Il n'est pas publié d'évaluations de la balance des paiements, mais tout porte à croire que les recettes provenant des éléments invisibles (intérêts et dividendes, trafic touristique et de transit, etc.) ont entièrement couvert le déficit de la balance commerciale visible.

Suisse: Commerce extérieur — volume et prix.

Années	Volume		Prix				
			Importations				Exportations
	Importations	Exportations	Produits alimentaires	Matières premières	Produits manufacturés	Total	
	Indice: 1948 = 100						
1947	100	91	94	99	102	98	104
1948	100	100	100	100	100	100	100
1949	81	99	78	96	98	90	97
1950	100	113	73	84	87	81	93
1951	118	136	83	113	100	98	102

L'Office suisse de compensation publie des états concernant les paiements faits à et reçus de tous les pays dont les transactions avec la Suisse sont régies par des accords de paiement (ceux-ci portent en fait sur les deux tiers environ du commerce extérieur total). Cette catégorie comprend, en plus des membres de l'O.E.C.E., tous les pays de l'Est européen — exception faite de l'U.R.S.S. — de même que la Finlande et l'Espagne et, en dehors de l'Europe, la République Argentine, l'Égypte et l'Iran.

Suisse:
Paievements enregistrés par l'Office
de compensation.*

Catégories	1950	1951
	en millions de francs suisses	
Balance commerciale		
Importations	2.500	3.523
Exportations	1.892	2.360
Balance	- 608	- 663
Recettes des services (nettes)		
Transports	- 54	- 69
Trafic touristique	+ 125	+ 362
Main-d'œuvre étrangère, contributions, impôts	+ 44	+ 92
Droits d'auteur, etc.	+ 61	+ 82
Assurances	+ 21	+ 40
Divers	+ 42	+ 124
Recettes totales des services	+ 239	+ 631
Total des postes courants	- 369	- 32
Transferts financiers	+ 150	+ 251
Total	- 219	+ 219

Il convient de noter que la Suisse a normalement un excédent vis-à-vis de la zone dollar et de plusieurs pays de l'Amérique latine, d'où il suit qu'un déficit de sa balance courante des paiements à l'égard de cosignataires d'accords de paiement n'implique pas, en fait, qu'elle ait un solde passif par rapport à tous les pays.

* Ces chiffres représentent les paiements opérés par des débiteurs suisses à la Banque Nationale et aux banques agréées, ainsi que les versements des institutions en question à des créanciers suisses. Les paiements correspondent à des dépenses à l'étranger, les versements à des recettes de l'étranger. Toutes les transactions se rapportant aux pays avec lesquels la Suisse a conclu des accords de paiements sont enregistrées par l'Office suisse de compensation.

Autriche: Balance courante des paiements.

Postes	1948	1949	1950	1951
	en millions de dollars E.U.			
Balance commerciale (y compris le courant électrique)				
Importations (c.i.f.)	490	604	482	655
Exportations (f.o.b.)	207	291	332	454
Balance	- 283	- 313	- 160	- 201
Éléments invisibles (nets)				
Tourisme	- 1	+ 1	+ 11	+ 18
Transports	+ 17	+ 1	- 9	- 16
Divers	+ 17	+ 15	+ 16	+ 23
Total	+ 16	+ 17	+ 18	+ 25
Balance courante totale	- 267	- 296	- 132	- 176
Couverture par:				
Aide de l'étranger (directe et autre)	+ 280	+ 300	+ 207	+ 206
Produit net de crédits extérieurs	+ 13	+ 5	- 2	- 4
Changement net intervenu dans les avoirs et les engagements extérieurs à court terme	- 19	- 11	- 30	- 8
Couverture totale	+ 274	+ 294	+ 175	+ 194
Erreurs et omissions	- 7	+ 1	- 43	- 18
Total	+ 267	+ 295	+ 132	+ 176

L'Autriche a vu, elle aussi, ses importations augmenter plus fortement que ses exportations, mais les recettes provenant des éléments invisibles de sa balance des comptes sont moins fortes que celles de la Suisse.

Il se peut que l'augmentation de l'excédent d'importation ait résulté en partie de la détérioration des conditions des échanges qui s'est produite dans le premier semestre de 1951, mais elle reflète aussi la persistance de la pression inflationniste et de la hausse des prix intérieurs qui se sont manifestées jusqu'à la fin de l'automne.

L'Autriche a reçu, en plus d'une aide directe, un don de \$80 millions sous forme de «solde initial créditeur» (voir chapitre IX) au titre de la première année de fonctionnement de l'U.E.P.— juillet 1950 à juin 1951 — pour lui permettre de couvrir un déficit éventuel dans l'U.E.P. Cette attribution était entièrement épuisée en mars 1951. Depuis lors, des allocations spéciales de dollars ont été accordées de temps à autre à l'Autriche pour couvrir des déficits mensuels dans l'U.E.P. Ces allocations supplémentaires se sont élevées à \$40 millions au cours de la période allant jusqu'à la fin de mars 1952. L'Autriche a dû, en même temps, verser \$17,5 millions qu'elle a prélevés sur ses propres avoirs.

La structure du commerce extérieur de ce pays n'a guère changé en 1951. Les produits alimentaires ont représenté le quart environ des importations totales, les matières premières et produits semi-manufacturés, quelque 45%, et les produits finis 30%. En ce qui concerne les exportations, elles se sont composées à concurrence de près de 58% de produits manufacturés et d'environ 38% de matières premières et de produits semi-manufacturés; l'exportation de courant électrique a constitué environ 2% du total.

**Autriche: Répartition géographique
du commerce extérieur.**

Rubriques	1948	1949	1950	1951 ¹⁾
en pourcentages des importations totales				
Importations ²⁾				
Pays de l'O.E.C.E.	55,1	58,1	65,2	72,0
Est européen ³⁾	30,9	24,1	18,6	15,3
Reste de l'Europe	0,5	0,8	1,4	2,0
États-Unis	6,9	5,6	3,6	4,0
Autres pays d'outre-mer	6,6	11,4	11,2	6,7
Total	100,0	100,0	100,0	100,0
en pourcentages des exportations totales				
Exportations				
Pays de l'O.E.C.E.	66,5	59,9	60,2	63,4
Est européen ³⁾	19,6	25,0	18,5	15,2
Reste de l'Europe	1,0	1,2	2,6	1,8
États-Unis	5,1	3,0	5,6	6,0
Autres pays d'outre-mer	7,8	10,9	13,1	13,6
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

¹⁾ Par suite d'une modification apportée en 1951 au système de classification, les chiffres de 1951 ne sont pas rigoureusement comparables à ceux des années précédentes. Précédemment, les importations étaient classées par pays d'origine et les exportations par pays de consommation finale. Depuis 1951, importations et exportations sont enregistrées sous le nom du pays qui est le partenaire commercial de l'Autriche, d'où le fléchissement relatif des importations en provenance d'outre-mer et l'accroissement du pourcentage d'importations à l'égard des pays de l'O.E.C.E. Par contre, la part de l'Est européen dans les importations et les exportations autrichiennes n'a guère été affectée par la modification d'ordre statistique en question.

²⁾ Non compris les fournitures directes de l'E.R.P.

³⁾ Bulgarie, Hongrie, Pologne, Roumanie, Tchécoslovaquie, U.R.S.S. et Yougoslavie.

Depuis 1948, la part de l'Est européen dans les importations de l'Autriche a fléchi de 31 à 15%, tandis que celle des pays de l'O.E.C.E. n'a cessé de s'accroître, avant tout mais non exclusivement, du volume plus important des achats opérés en Allemagne occidentale. A l'égard des exportations, cette dernière et l'Italie sont les principaux clients de l'Autriche.

En 1951, et d'une façon continue depuis 1948, plus de 80% du déficit de la balance courante des paiements de la Grèce ont été couverts par l'aide de l'étranger.

En 1951, les importations se sont élevées à \$432 millions et les exportations à \$102 millions, d'où un déficit de la balance commerciale de \$330 millions, contre \$313 millions en 1950. Les exportations ne couvrent encore que le quart des importations, au lieu de

70% avant la guerre. Les exportations de la plupart des marchandises ont augmenté en volume et les prix obtenus ont été parfois plus avantageux, mais il n'en a pas été ainsi pour le tabac qui constitue le principal article d'exportation. Évaluées en quantités, les ventes à l'étranger de minerais ont doublé par rapport à 1950, celles de citrons ont quadruplé et celles de tabac se sont accrues de 23%. La Grèce a, pour la première fois, exporté d'importantes quantités de coton.

Grèce: Balance courante des paiements.

Postes	1947	1948	1949	1950	1951 ¹⁾
	en millions de dollars E.U.				
Balance commerciale ²⁾					
Importations (f.o.b.)	341,7	486,4	428,7	386,8	395,4
Exportations (f.o.b.)	79,4	89,4	83,4	85,1	102,3
Balance	— 262,3	— 397,0	— 345,3	— 301,7	— 293,1
Services (nets)					
Transports	— 26,4	— 49,3	— 45,6	— 28,1	— 20,8
Autres services	+ 6,7	+ 6,5	+ 1,2	— 2,5	— 9,5
Total des services	— 19,7	— 42,8	— 44,4	— 30,6	— 30,3
Balance commerciale et des services	— 282,0	— 439,8	— 389,7	— 332,3	— 323,4
Couverte par:					
Dons et donations privées	146,4	360,7	381,5	292,1	278,0
Crédits, officiels et privés	86,9	33,2	2,0	—	1,3
Mouvements de capitaux privés	11,7	11,1	17,7	16,0	14,4
Or monétaire	4,8	7,5	— 0,1	4,8	— 2,3
Divers	39,3	33,2	— 14,0	15,9	33,9
Couverture totale	289,1	445,7	387,1	328,8	325,3
Erreurs et omissions	— 7,1	— 5,9	2,6	3,5	— 1,9
Total	282,0	439,8	389,7	332,3	323,4

¹⁾ Chiffres provisoires.

²⁾ Y compris l'or non monétaire.

Le régime du commerce extérieur a été simplifié du fait de la suppression, le 1^{er} juin 1951, des certificats de change (voir chapitre V); d'autre part, au cours de l'année, c'est la Banque de Grèce qui a été chargée de délivrer les licences d'importation.

De 1950 à 1951, les importations de la Turquie ont augmenté de 40% en valeur et de 15% en volume, avant tout par suite d'achats plus importants d'outillage.

Turquie: Commerce extérieur.

Années	Valeur			Volume		Prix	
	Importations	Exportations	Balance	Importations	Exportations	Importations	Exportations
	en millions de liras			Indice: 1948 = 100			
1947	685	624	— 61	94	96	85	112
1948	770	551	— 219	100	100	100	100
1949	812	693	— 119	114	129	89	95
1950	800	738	— 62	133	126	75	96
1951	1.126	880	— 246	157	130	90	117

La Turquie a obtenu des prix satisfaisants pour ses exportations au cours des dernières années. En 1951, pour la première fois, le coton a remplacé le tabac en tant que principal produit d'exportation.

La Turquie a été l'un des bénéficiaires de l'aide Marshall et, après avoir épuisé son solde initial créditeur de \$25 millions et son quota de \$50 millions dans l'U.E.P. (voir chapitre IX) elle a, comme l'Autriche, obtenu des allocations spéciales en dollars pour couvrir ses déficits vis-à-vis de l'U.E.P.

Les exportations du Portugal se sont accrues en 1951, aussi bien en valeur qu'en volume, et elles ont atteint un niveau sans précédent. Le réarmement a provoqué des achats plus considérables de tungstène, dont le prix s'est élevé de près de trois fois et demie comparativement à 1950. En valeur, les exportations de

Portugal: Commerce extérieur.

Années	Importations	Exportations	Balance
	en millions d'escudos		
1948	10.351	4.295	— 6.056
1949	9.043	4.090	— 4.953
1950	7.879	5.334	— 2.545
1951	9.464	7.563	— 1.901

tungstène sont passées de Esc. 95 millions en 1950 à Esc. 549 millions en 1951. Celles de liège, matière très recherchée également, ont augmenté de 70 %, son prix ayant monté de 52 %.

Les chiffres de la dernière colonne représentent l'ensemble de la balance commerciale du Portugal avec les autres pays et ses propres territoires d'outre-mer. Par rapport à ces derniers, les importations portugaises se sont réduites et les exportations ont augmenté en 1951, de sorte que l'excédent d'exportation vis-à-vis d'eux est passé de Esc. 60 millions à plus de Esc. 600 millions. Si l'on tient compte uniquement des pays étrangers — c'est-à-dire des pays autres que les territoires d'outre-mer — on constate que l'excédent d'importation (Esc. 1,9 milliard d'après le tableau) a atteint Esc. 2,5 milliards.

L'Espagne a vu, elle aussi, s'accroître le volume de ses principaux produits d'exportation. C'est ainsi qu'en valeur, ses exportations de pyrites et de minerai de fer sont passées ensemble de Pes. 59 millions en 1950 à Pes. 85 millions en 1951, celles de mercure, de Pes. 16 à 26 millions et celles de tungstène, de Pes. 3 à 21 millions.

Espagne: Commerce extérieur.

Années	Valeur			Volume		Prix		
	Importations	Exportations	Balance	Importations	Exportations	Importations	Exportations	Conditions des échanges
	en millions de pesetas or			Indice: 1948 = 100				
1947	985	663	— 322	92	83	92	101	110
1948	1.187	810	— 377	100	100	100	100	100
1949	1.135	878	— 257	106	103	92	103	112
1950	912	912	— 0	107	139	78	80	103
1951	986	1.150	+ 164	101	154	82	86	105

Les prix à l'importation ont monté également; en conséquence, l'amélioration des conditions des échanges a été faible. Le développement des exportations ayant été de pair avec une réduction du volume des importations rendue possible par un approvisionnement plus satisfaisant à l'intérieur (de meilleures récoltes ayant été obtenues à la suite de chutes de pluie suffisantes en 1950 et 1951, qui ont succédé à une longue période de sécheresse), les statistiques font apparaître un excédent d'exportation.

Les échanges des dix-huit pays groupés sous le nom d'Europe occidentale avec les États de l'Est européen (par lesquels nous entendons

**Europe occidentale:
Commerce avec l'Est européen.**

Années	Valeur		Volume	
	Importations	Exportations	Importations	Exportations
	en millions de dollars E.U.		Indice: 1938 = 100	
1950	705	585	28	63
1951*	899	655	.	57

* Données relatives aux neuf premiers mois de 1951 indiquées au taux annuel.

ici la Bulgarie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie, la Tchécoslovaquie et l'U.R.S.S.) ont augmenté en valeur absolue de 1950 à 1951, mais uniquement à cause de la hausse des prix, car on estime que le volume des exportations à destination de ces États

a fléchi de 9% et que celui des importations en provenant s'est probablement réduit aussi.

Alors qu'en 1938, 9% des importations de l'Europe occidentale provenaient des pays en question de l'Est européen et que 6% environ de ses exportations étaient dirigés vers eux, ces deux pourcentages sont tombés aujourd'hui à 3% ou moins.

Il semble ressortir des renseignements épars publiés au sujet du commerce des pays de l'Est européen qu'en 1951, les échanges de l'Allemagne orientale avec ces derniers ont fortement augmenté, de même que ceux entre l'U.R.S.S. et les autres États de l'Est européen. Abstraction faite de l'U.R.S.S., le volume du commerce de ces pays entre eux paraît s'être plutôt moins développé que les années précédentes. Leurs types traditionnels de production ne se complètent pas les uns les autres, de sorte que tout accroissement de leurs échanges réciproques exigerait, semble-t-il, certains changements de structure. Divers accords commerciaux de longue durée, coïncidant généralement avec le délai d'exécution des plans nationaux courants de production, ont été conclus en 1951.

Depuis 1950, la Yougoslavie a relâché ses rapports commerciaux avec le bloc de l'Est et développé ses échanges avec l'Ouest. Le tableau suivant fait apparaître l'ampleur du renversement intervenu:

Yougoslavie: Répartition géographique du commerce.

Années	Europe				Total pour l'Europe	États-Unis	Autres pays	Total
	U.R.S.S.	Tchéco-slovaquie	Allemagne	Royaume-Uni				
	en pourcentages du total							
Importations								
1945	46,7	0,3	—	—	93,7	6,2	0,1	100
1946	21,9	17,8	—	0,4	97,1	2,1	0,8	100
1947	21,1	18,2	—	5,1	90,6	4,1	5,3	100
1948	10,7	17,5	1,6	4,6	90,8	3,4	5,8	100
1949	1,6	6,1	5,4	12,9	82,2	8,6	9,2	100
1950	—	—	16,5	16,9	66,6	21,7	11,7	100
1951	—	—	13,1	11,8	76,5	15,8	7,7	100
Exportations								
1945	63,5	4,7	—	—	89,5	10,5	—	100
1946	42,2	26,9	—	1,1	96,3	2,3	1,4	100
1947	16,5	18,0	—	2,7	93,8	2,0	4,2	100
1948	15,0	15,8	0,2	6,2	92,5	2,6	4,9	100
1949	5,0	4,5	5,6	19,4	84,9	8,0	7,1	100
1950	—	—	12,4	18,6	74,5	13,5	12,0	100
1951	—	—	16,7	18,4	65,3	14,6	20,1	100

Les statistiques du commerce extérieur, dont la publication a repris en avril 1951 après dix ans d'interruption, accusent jusqu'en 1949 un déficit en dinars de plus en plus élevé.

On rappellera que, depuis 1952, la valeur extérieure de la monnaie yougoslave a été portée de \$1 = Din. 50, à \$1 = Din. 300 (voir chapitre V).

Yougoslavie: Commerce extérieur.

Années	Importations	Exportations	Balance
	en millions de dinars		
1945	1.079	461	— 618
1946	1.744	2.789	+ 1.045
1947	8.272	8.642	+ 370
1948	15.782	15.112	— 670
1949	14.576	9.613	— 4.963
1950	11.791	7.930	— 3.861
1951	12.110	9.184	— 2.926

Dans la période 1949-51, la Yougoslavie a reçu quelque \$430 millions d'aide de l'étranger; la plus forte allocation qui lui ait été faite a été de \$103 millions, sous forme de fournitures de produits alimentaires en 1950, époque à laquelle ce pays était affecté par une sécheresse désastreuse. En 1951, la France, le Royaume-Uni et les États-Unis ont décidé d'accorder

à la Yougoslavie un crédit de \$100 millions pour lui permettre de régler son excédent d'importation. Enfin, en janvier 1952, la Yougoslavie a conclu un accord de sécurité mutuelle avec les États-Unis.

* * *

L'expérience a généralement montré que dans les périodes où la demande est très soutenue sur le marché mondial et où les prix s'élèvent — comme ce fut le cas de 1900 à 1914 — les industriels et les commerçants n'ont pas lieu de trop se préoccuper de trouver des clients pour écouler leurs produits; et, comme ils n'ont

alors guère de raison de demander à être «protégés», de telles périodes sont marquées d'ordinaire par un abaissement des barrières douanières. Depuis 1945, la demande a été constamment soutenue sur le marché mondial, abstraction faite d'une légère régression en 1949-50, et l'on n'a en général éprouvé aucune difficulté à trouver des débouchés. Dans ces conditions, on a été rarement fondé à réclamer de plus larges mesures de protection et, à diverses reprises, celles déjà en vigueur ont même été atténuées; c'est ainsi que les États-Unis ont fait des concessions en matière de tarifs douaniers. Malheureusement, les changements intervenus n'ont pas toujours consisté à assouplir les restrictions. Pour diverses raisons, non seulement les progrès en ce sens ont été lents, mais on est parfois revenu nettement en arrière:

- a) Quelles que soient les causes qui ont généralement empêché de rétablir rapidement l'équilibre monétaire après la guerre, ce retard s'est traduit par le maintien des restrictions de change, qui constituent par elles-mêmes un énorme obstacle aux échanges.
- b) De plus, les difficultés d'ordre monétaire ont pu servir de prétexte pour accorder une «protection» et il ne faut pas oublier que du fait des contrôles appliqués pendant toute la guerre — pour ne rien dire de la politique protectionniste suivie au cours de la crise — le monde des affaires a perdu l'habitude d'être aux prises avec la concurrence étrangère et il la redoute fréquemment dans une mesure excessive.
- c) Il semble que certains pays aient relevé leurs tarifs douaniers afin de s'assurer une position plus forte pour négocier. Il en est généralement résulté un renforcement des obstacles aux échanges, les réductions accordées au cours des négociations ayant rarement suffi à compenser les relèvements antérieurs. Divers pays qui appliquaient des droits spécifiques ont adopté un système de droits ad valorem; de ce fait la période de hausse des prix consécutive à la seconde guerre mondiale n'a pour ainsi dire apporté aucun allègement à la charge effective des tarifs douaniers.
- d) D'autre part, les changements provoqués par l'ouverture des hostilités en Corée, au point de vue monétaire et dans d'autres domaines — y compris l'effort de réarmement — ont à maints égards arrêté tous progrès dans la voie de la libération des échanges, notamment en ce qui concerne les pays dont les réserves monétaires étaient insuffisantes, c'est-à-dire la majorité d'entre eux.
- e) Même lorsque les réserves monétaires n'étaient pas trop faibles, les tendances protectionnistes se sont réveillées depuis le milieu de 1951 sous l'effet de la baisse des prix qui a affecté non seulement les produits essentiels, mais aussi certaines catégories de biens de consommation, et qui se manifeste sous forme d'une concurrence plus sévère, tant sur le marché intérieur qu'à l'étranger.

Il convient de ne pas oublier que la plupart des accords économiques internationaux de l'après-guerre comportent des clauses dites «de sauvegarde», applicables dans des cas déterminés. Il en est ainsi de l'article XII de l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce («G.A.T.T.»), dont voici un résumé officiel:

XII. Restrictions destinées à protéger la balance des paiements.

L'article XII contient la plus importante des exceptions à la règle énoncée à l'article XI et qui prescrit la suppression des restrictions quantitatives. Dans certaines circonstances, spécifiées dans l'article, une partie contractante peut recourir à des restrictions quantitatives à l'importation en vue de sauvegarder sa position financière extérieure et sa balance des paiements, mais ces restrictions doivent être progressivement atténuées au fur et à mesure que les circonstances qui les ont motivées s'améliorent; elles doivent être éliminées lorsque la situation n'en justifie plus l'application. En outre, les restrictions doivent être appliquées de manière à ne pas s'opposer à l'importation en quantités commerciales minimales de marchandises dont l'exclusion entraverait les courants normaux des échanges.

Toute partie contractante qui envisage la nécessité d'appliquer des restrictions est tenue d'entrer en consultation avec les Parties Contractantes au sujet de la nature des difficultés afférentes à sa balance des paiements, des divers correctifs entre lesquels elle a le choix et de leur répercussion possible sur l'économie d'autres pays. (L'Union Sud-Africaine est entrée en consultation avec les Parties Contractantes, conformément à cette disposition, en 1949.) Toute partie contractante qui renforce ses restrictions de façon substantielle est invitée à entrer en consultation dans les trente jours. (C'est en application de cette disposition que des consultations ont eu lieu au cours de la cinquième session, en novembre 1950, avec le Royaume-Uni et six autres pays de la zone sterling, ainsi qu'avec le Chili.) Des mesures positives doivent être prises en 1951 sur l'initiative des Parties Contractantes: elles comportent l'examen général des restrictions imposées pour des raisons afférentes à la balance des paiements. Cet examen général a eu lieu lors de la sixième session tenue en septembre-octobre 1951; les résultats en ont été incorporés dans un rapport qui vient d'être publié. Enfin, au cas où l'application de restrictions à l'importation en vertu de l'article XII prendrait un caractère durable et étendu, et indiquerait ainsi l'existence d'un déséquilibre général réduisant le volume des échanges internationaux, les Parties Contractantes entameront des pourparlers pour examiner si d'autres mesures ne pourraient pas être prises par les Parties Contractantes afin de faire disparaître les causes fondamentales de ce déséquilibre.

L'article XII contient une disposition dont le libellé a fait l'objet de discussions prolongées lors de sa rédaction. Il s'agit de la disposition par laquelle les Parties Contractantes sont invitées à reconnaître que la politique suivie sur le plan national par une partie contractante, notamment en vue de maintenir le plein emploi, peut provoquer chez cette partie contractante une forte demande d'importation; en conséquence, aucune partie contractante n'est tenue de supprimer ou de modifier des restrictions du fait que, si un changement était apporté à sa politique économique intérieure, les restrictions qu'elle applique en vertu de l'article XII cesseraient d'être nécessaires; d'autre part, les Parties Contractantes se sont engagées, au cas où elles seraient dans cette situation, à appliquer les mesures visées en prenant dûment en considération la nécessité de rétablir l'équilibre de leur balance des paiements et de manière à éviter de porter, sans nécessité, préjudice aux intérêts d'autres parties contractantes.

On peut citer également l'article 3 du Code de libération des échanges de l'O.E.C.E.

Article 3. *Clauses dérogatoires à l'Article 2.*

a) Si sa situation économique et financière le justifie, tout pays Membre peut ne pas prendre intégralement les mesures de libération des échanges prévues à l'article 2 ci-dessus.

b) Si les mesures de libération des échanges prises conformément aux dispositions de l'article 2 ci-dessus provoquent de graves troubles économiques dans un pays Membre, celui-ci peut revenir sur lesdites mesures.

c) Si, malgré les recommandations faites conformément au paragraphe a) de l'article 31 ci-dessous, le déficit d'un pays Membre envers l'Union s'accroît à une cadence et dans des circonstances qui lui paraissent dangereuses, compte tenu de l'état de ses réserves, ce pays Membre peut suspendre, à titre conservatoire, l'application des mesures de libération des échanges prises conformément à l'article 2 ci-dessus.

d) A moins que l'Organisation n'en décide autrement, les pays Membres auxquels s'appliquent les dispositions de la note 1) du Tableau III de l'Accord sur l'établissement d'une Union Européenne de Paiements, peuvent, pour la durée d'application de ces dispositions, ne pas prendre intégralement les mesures de libération des échanges prévues à l'article 2 ci-dessus ou suspendre à titre conservatoire l'application de mesures prises conformément audit article 2.

e) Tout pays Membre qui se prévaut des dispositions du présent article évitera de porter sans nécessité un préjudice affectant spécialement les intérêts économiques et commerciaux d'un autre pays Membre et évitera, en particulier, toute discrimination entre les pays Membres.

En ce qui concerne les transactions invisibles, l'article 20 du Code de libération des échanges de l'O.E.C.E. contient des dispositions qui se rapprochent de celles de l'article 3 concernant le commerce visible.

Toutefois, avant d'exposer les difficultés qui ont surgi et les progrès à rebours intervenus, il y a lieu de rappeler que les échanges internationaux se sont considérablement développés au cours des dernières années. Il est vrai que cette expansion a été financée sur une grande échelle par l'aide de l'étranger et entretenue par des facilités spéciales telles que les crédits bilatéraux ou les prêts fournis dans le cadre de l'U.E.P., organisation dotée d'un système quasi multilatéral. Elle n'en a pas moins contribué à mieux adapter les diverses économies aux nécessités du commerce extérieur. De plus, certains pays et en particulier les États-Unis ont fait des concessions en matière de tarifs douaniers et les mesures de libération inaugurées en 1949 par les pays de l'O.E.C.E. ont eu des résultats tangibles.

Le troisième stade de libération, à savoir la suppression des restrictions, sous forme de contingentements, sur 75% de la totalité des importations pour compte privé, aurait dû être complètement atteint en août 1951. L'objectif visé consistait

Pays de l'O.E.C.E.: Comparaison des stades de libération atteints.

Pays membres de l'O.E.C.E.	Août 1951 (époque envisagée pour atteindre le stade de 75%)	Avril 1952
Allemagne (occident.)	libér. suspendue	75
Autriche ¹⁾	néant	néant
Belgique-Luxembourg	75	75
Danemark	63	65 ²⁾
France	76	libér. suspendue
Grèce ¹⁾	néant	néant
Irlande	75	75
Islande	41	41
Italie	76	77
Norvège	51	75 ³⁾
Pays-Bas	61 ³⁾	75
Portugal	83	84
Royaume-Uni	90	46
Suède	75	75
Suisse	75	75
Turquie	63	63

¹⁾ Aux termes de l'article 3d) du Code de libération, les pays dont les quotas dans l'U.E.P. sont bloqués sont dispensés d'appliquer les mesures de libération prescrites, sauf décision contraire de l'Organisation.

²⁾ Avec l'intention de porter le pourcentage à 75% dans l'avenir prochain.

³⁾ A partir du 1er septembre 1951. ⁴⁾ A partir du 1er mai 1952.

à réaliser ce pourcentage à l'égard des trois catégories suivantes: produits agricoles, matières premières et produits manufacturés. Mais plusieurs pays ont fait valoir qu'il leur serait difficile d'aller aussi loin dans le secteur des produits agricoles et il a été convenu qu'il suffirait que le pourcentage moyen atteignît 75%, le degré de libération ne devant toutefois être inférieur à 60% dans aucune des trois catégories en question. Obligation fut faite à tous les pays ayant atteint le stade de 75%, à un certain nombre d'exceptions près — consulter le tableau — d'appliquer les mesures de libération à des groupes déterminés de marchandises. Ces groupes, appelés collectivement «liste com-

mune», comprenaient en premier lieu les textiles, les machines textiles ainsi que divers produits agricoles et chimiques.

Lorsqu'on a constaté, en février 1951, que les difficultés éprouvées par l'Allemagne occidentale du fait de sa balance des paiements ne pourraient être surmontées uniquement par des mesures de crédit intérieures, la délivrance des licences d'importation a été suspendue, ce qui a marqué un recul du point de vue de la libération. Cependant, grâce à un certain nombre de facteurs, l'équilibre a pu être rétabli rapidement (voir page 9); en tout cas, les importations n'ont jamais fléchi sensiblement. Le degré de libération a été porté à 57% à partir du 1^{er} janvier 1952 et le taux de 75% a été rétabli à partir du 1^{er} avril 1952.

Quatre pays ayant eu finalement d'importants excédents dans l'U.E.P.: la Belgique, l'Italie, le Portugal et la Suisse, ont pris de nouvelles mesures de libération par la voie administrative. Toutefois, elles n'ont pas été notifiées officiellement à l'O.E.C.E., de sorte qu'il n'en a pas été tenu compte dans les pourcentages officiels, ce qui permet aux pays en cause de les abroger sans formalités. En ce qui concerne l'Italie et le Portugal, il semble que le degré de libération effective ait atteint près de 100%.

Une telle évolution marque indéniablement un progrès vers une liberté plus grande du commerce, mais il a été obnubilé par la déception que la suspension

des mesures de libération dans le Royaume-Uni et en France a provoquée. En novembre 1951, en effet, le Royaume-Uni dont les réserves s'étaient fortement réduites a ramené d'abord de 90 à 61% le degré de libération, puis à 46% en février 1952. Dans ce dernier mois, la France a suspendu totalement la libération; cela ne signifie évidemment pas qu'elle n'importe plus de produits non libérés, mais ces importations sont de nouveau soumises au régime des licences et des contingents.

D'après les règles de l'O.E.C.E., la libération concerne bien entendu le commerce intra-européen; les échanges sur une plus grande échelle sont régis par les dispositions de l'Accord général sur les tarifs et le commerce. C'est en vertu de la «clause de sauvegarde» prévoyant une revision des engagements en cas de difficultés de la balance des paiements que le Royaume-Uni a été en mesure de réduire ses importations, comme l'intention en a été annoncée pour la première fois en novembre 1951 et, la seconde fois, à la Conférence des Ministres des finances du Commonwealth à Londres, en janvier 1952.

Cependant, les «clauses de sauvegarde» prévues par la G.A.T.T. n'ont pas été invoquées exclusivement pour faire face à des difficultés de la balance des paiements. On y a eu recours également sous prétexte que les «importations causent un grave préjudice à l'industrie nationale». C'est pour cette raison que le gouvernement américain a supprimé la concession accordée relativement à l'importation de chapeaux, avec effet à partir du 1^{er} décembre 1950, ce qui a entraîné un relèvement du droit ad valorem de 32% en moyenne à 70%, taux appliqué précédemment.

Une autre mesure protectionniste est intervenue lorsqu'en juillet 1951 le Congrès a voté un amendement au «Defense Production Act», prévoyant qu'un contrôle serait établi sur les huiles, graisses et produits laitiers au cas où leur importation 1) porterait atteinte à la production nationale ou la réduirait, 2) entraverait la vente et l'approvisionnement réguliers à l'intérieur, ou 3) entraînerait une charge ou des dépenses inutiles aux termes de tout programme gouvernemental de soutien des prix. En application de cet «amendement Andresen», le Département de l'Agriculture des États-Unis a annoncé, le 10 août, la suspension immédiate des importations commerciales, destinées à la consommation intérieure, d'arachides, de beurre, ainsi que des restrictions quantitatives sur l'importation de fromages et de caséine. Les gouvernements de dix pays* ont élevé des protestations formelles, faisant ressortir le grave préjudice que ces mesures causeraient à leurs exportations. Pour des raisons d'ordre plus général, les gouvernements italien et britannique ont protesté également contre l'adoption de mesures protectionnistes aux États-Unis. Dans la réponse officielle qu'il a adressée à l'Italie, le Secrétaire d'État américain

* L'Argentine, l'Australie, le Canada, le Danemark, la France, l'Italie, la Norvège, les Pays-Bas, la Nouvelle-Zélande et la Suisse.

a reconnu que les États-Unis devraient appliquer la politique qui s'impose à une nation créancière et, en conséquence, ouvrir ses frontières aux importations.

Un aspect manifestement inquiétant de l'évolution récente consiste en ce que l'écart entre les exportations et les importations des États-Unis s'approfondit, ce qui tient naturellement à diverses causes. Comme cela a déjà été indiqué, la diminution des importations américaines consécutive à l'utilisation de stocks existants a joué un rôle de premier plan à cet égard. Il y a en outre les expéditions d'armement qui gonflent le volume des exportations. En outre, on ne saurait nier qu'en arrêtant la tendance inflationniste au printemps de 1951, les États-Unis ont marqué un point sur la plupart des pays européens et, de ce fait seul, les produits américains ont été naturellement attirés vers certaines parties de l'Europe. Toutefois, les pays européens ont eux aussi pris des mesures efficaces pour réaliser la stabilité monétaire et c'est justement parce que leurs prix ont cessé de s'élever et sont par conséquent maintenant mieux en mesure de concurrencer les prix intérieurs américains qu'ils pourront éprouver de plus grandes difficultés d'un autre ordre à exporter vers les États-Unis. Après une période prolongée de ventes faciles, il y a des industriels et des agriculteurs de ce pays aussi bien que d'autres nations qui ne se plieront pas sans peine à un climat plus rude de lutte commerciale, quoique les meilleurs parmi les hommes d'affaires n'ignorent pas qu'une concurrence plus vive, faisant baisser les prix excessifs, incitera à manifester une plus grande circonspection à l'égard des dépenses et amènera à adopter partout des méthodes d'économie dont bénéficieront les consommateurs aussi bien que les producteurs.

Il importe cependant que la situation actuelle ne serve pas de prétexte à une nouvelle vague de protectionnisme qui se traduirait par d'autres obstacles aux échanges. Comment, peuvent se demander les pays européens, parviendrons-nous jamais à équilibrer notre commerce avec la zone dollar, si les droits de douane américains sont relevés chaque fois que nous réussissons à abaisser nos prix de revient, notamment en améliorant nos procédés de fabrication, etc.? Certaines « clauses de sauvegarde » sont dangereuses parce qu'elles créent un grave état d'incertitude. C'est à cet égard, que les accords d'après-guerre se distinguent nettement des stipulations des anciens traités de commerce, qui fixaient les droits de douane pour une durée de dix, quinze ans ou même davantage, ce qui permettait aux producteurs de savoir avec précision, lorsqu'ils établissaient leurs programmes d'investissements, les difficultés qu'ils auraient à surmonter pour écouler leurs produits sur les marchés étrangers. La façon dont la situation évoluera dépendra pour une large part de l'état d'esprit dans lequel ces questions seront abordées, maintenant qu'il s'agit de mettre à l'épreuve les pays participants afin de voir s'ils sont disposés à concrétiser dans la pratique les principes de coopération auxquels la majorité d'entre eux se sont solennellement ralliés.

Ce qui est à craindre en particulier c'est qu'on ait tendance à envisager les questions de politique commerciale sous un angle de marchandage international, en considérant d'une manière plus ou moins consciente que tout abaissement des barrières douanières dans un pays représente une «concession» faite à des intérêts étrangers. La vieille doctrine du libre échange avait du moins l'avantage de mettre en lumière le fait que chaque pays a, pour lui-même, intérêt à maintenir un haut niveau d'échanges avec le reste du monde. Sans revenir sur les arguments bien connus concernant les avantages que toutes les parties retirent d'un élargissement des échanges de biens et de services, on peut rappeler que les relèvements de tarifs douaniers auxquels il a été procédé au cours de la période de crise de l'entre-deux-guerres n'ont pas été profitables aux pays qui ont recouru à un tel expédient. A cet égard la meilleure ligne de conduite à suivre devrait être inspirée à chacun par une claire conscience de ses propres intérêts, et non par le simple désir de respecter les principes de collaboration internationale.

V. Cours des changes.

Bien que les quinze mois qui se sont écoulés du début de 1951 au printemps de 1952 aient été en apparence marqués par bien des troubles et des moments critiques, ils doivent néanmoins être considérés en fait comme une période non seulement de stabilité relative, mais encore de nouveaux progrès dans le domaine des changes. Plusieurs pays ont encore assoupli les contrôles et laissé jouer plus librement le mécanisme du marché. Un pays important, le Canada, a pratiquement fait table rase de toutes les restrictions sur les changes — aucune « autorisation » n'étant plus nécessaire — de sorte que sa monnaie, qui était déjà solide, est devenue la plus forte du monde. De son côté, le Royaume-Uni, en dépit de l'affaiblissement de ses réserves or et devises, rendu plus flexibles les opérations de change au comptant et à terme, dans le cadre d'une politique monétaire tendant à faciliter le retour à la convertibilité.

Au cours de la période considérée, un seul pays européen, la Yougoslavie, a dévalué sa monnaie. Ce fut d'ailleurs une modification nominale plutôt qu'un ajustement effectif, puisque le cours du dollar est demeuré sans changement depuis 1945 à Din. 50 = \$1 et que le commerce extérieur du pays s'effectue en majeure partie en devises étrangères ou sur la base du troc. La Roumanie et la Bulgarie ont procédé, en janvier et mai 1952 respectivement, à une réforme monétaire comportant une réduction radicale des prix et du volume des moyens de paiement, ainsi qu'une élévation de la valeur extérieure du leu et du lev, qui ont été rattachés à l'or. La Roumanie est donc le second et la Bulgarie le troisième pays de l'Est européen ayant suivi l'exemple de l'U.R.S.S. qui, en février 1950, avait fixé la valeur de sa monnaie par rapport à l'or; le premier avait été la Pologne, qui prit une mesure semblable en octobre 1950.

En dehors de l'Europe, quelques changements importants sont intervenus dans les cours des changes. Ils ont été fréquemment adoptés afin de supprimer une parité officielle rigide, bien qu'il en soit résulté, semble-t-il, un système encore plus compliqué que précédemment. C'est ainsi qu'en février 1952, Israël a renoncé au système du cours de change unique qui était alors officiellement en vigueur en faveur d'un système comportant trois cours. En Iran, toutes les transactions commerciales sont effectuées, depuis janvier 1952, à un cours de change variable unique, qui implique en fait une dévaluation de 30% environ. D'autre part, en Indonésie, on a augmenté le nombre des cours effectifs, ce qui a entraîné également un certain degré de dévaluation.

L'intérêt particulier que présente la période considérée du point de vue de l'évolution monétaire ne réside pas dans les diverses modifications ainsi apportées aux cours officiels des changes; il tient à l'effort généralement accompli pour

rendre les cours existants plus conformes à la réalité. C'est là l'un des effets de la politique plus efficace appliquée dans le domaine du crédit et des finances au sein des diverses économies, afin d'assurer un redressement durable de la balance des paiements.

* * *

En ce qui concerne d'abord la seule dévaluation qui ait été opérée en Europe, la raison essentielle qui a amené la Yougoslavie à y procéder a été la difficulté croissante éprouvée par ce pays à continuer de faire du commerce avec l'Ouest en appliquant un cours de change — fixé en 1945 — qui n'était plus du tout en harmonie avec le pouvoir d'achat du dinar. Un nouveau cours de Din. 300 = \$1 — correspondant à une parité du dinar de 2,96 milligrammes d'or fin — a été mis en vigueur le 1^{er} janvier 1952 en accord avec le Fonds Monétaire International. Par rapport au cours officiel antérieur de Din. 50 = \$1, cela représentait une dévaluation de 83 $\frac{1}{3}$ %.

Il n'est pas aisé, d'après les renseignements dont on dispose au sujet de la Yougoslavie, de déterminer dans quelle mesure l'ajustement opéré correspond à la situation réelle de l'économie nationale. Il semble toutefois qu'il soit nécessaire de peser sur les prix de revient et de vente pour maintenir les cours de change au niveau fixé; une information d'après laquelle les autorités monétaires yougoslaves appliqueraient une politique de restriction de crédit et de réduction des prix vient à l'appui d'une telle hypothèse.

La réforme monétaire roumaine est assimilable à une opération d'assainissement, le volume monétaire ayant été réduit par une conversion dans des proportions variant de 20 à 1 et de 400 à 1, comme le montre le tableau suivant:

Roumanie: Taux de conversion des lei anciens en nouveaux, appliqués aux billets de banque et aux dépôts bancaires.

Catégories	Secteur privé (particuliers et entreprises privées)	Secteur public (État, agences et entreprises de l'État, coopératives, etc.)
Billets de banque		
jusqu'à 1.000 lei anciens ¹⁾	100 : 1	} 200 : 1
de 1.001 à 3.000	200 : 1	
au-dessus de 3.000	400 : 1	
Dépôts dans les banques d'épargne		
jusqu'à 1.000 lei anciens	50 : 1	} —
de 1.001 à 3.000	100 : 1	
au-dessus de 3.000	200 : 1	
Dépôts dans les institutions de crédit²⁾	200 : 1	20 : 1

¹⁾ 1.000 lei anciens correspondent à la paie de deux à trois jours d'un ouvrier.

²⁾ Les montants nécessaires au paiement de quinze jours de traitements et de salaires ont été convertis à raison de 20:1.

Le tableau montre que les particuliers et les entreprises privées ont été bien plus défavorisés que le secteur public. En outre, même les dépôts des petits épargnants ont été amputés bien plus fortement que les prix, dont le niveau a été ramené au vingtième (ou un peu plus bas encore dans le secteur des biens de consommation, où des baisses spéciales ont été édictées). Les salaires, les pensions et les dettes ont été également réduits au vingtième de leur niveau antérieur. La compression ainsi opérée sur les moyens de paiement et les prix a été plus rigoureuse en Roumanie qu'en Pologne, tandis que la revalorisation par rapport aux devises étrangères a été sensiblement plus faible: $13\frac{1}{2}$ unités monétaires anciennes pour une nouvelle en Roumanie au lieu de 100 pour une en Pologne.

La teneur en or fin du nouveau leu a été fixée à 0,079346 gramme et, sur cette base, le cours de cette monnaie par rapport au rouble s'est établi à Lei 2,80 = Rouble 1. Le «cross rate» du dollar É.U. ressort à Lei 11,20 = \$1, au lieu du cours de Lei 151,50 = \$1 qui était en vigueur depuis le mois d'août 1947, le changement intervenu correspondant à une revalorisation au coefficient $13\frac{1}{2}$. Toutefois, les échanges avec le monde occidental — pour autant qu'ils subsistent — sont presque toujours effectués en devises étrangères, selon la pratique suivie dans les autres pays de l'Est européen. Les cours des changes ayant été ajustés dans une proportion inférieure aux réductions de prix et à la ponction monétaire, les exportations devraient être favorisées. Quant à l'ampleur de la réduction des prix, il n'est pas exclu qu'à la faveur du resserrement continu des liens avec l'U.R.S.S., les autorités roumaines aient jugé nécessaire de mieux harmoniser leurs prix intérieurs avec les prix russes. On sait que ces derniers ont été, en avril 1952, réduits pour la cinquième fois depuis janvier 1948.

La Bulgarie a procédé, elle aussi, à un assainissement monétaire dans la première quinzaine de mai 1952 et cette opération a comporté une modification de la valeur de change de la monnaie nationale. Afin de résorber l'excédent de monnaie en circulation tout en resserrant les liens avec l'U.R.S.S. à l'égard de la monnaie et des prix, le titre d'or fin du lev a été augmenté (0,130687 gramme) et on a fixé un cours de change de lev 1,70 = rouble 1, qui correspond à un cours du dollar de leva 6,80, au lieu de l'ancien cours de leva 287,36 = \$É.U.1. Alors que le cours du change a été revalorisé au coefficient 42, les prix, les salaires, les pensions, les dettes, etc., ont été convertis en nouveaux leva dans le rapport de 25 à 1 et les billets de banque échangés à raison de 100 pour 1; quant aux dépôts en banque, on les a convertis dans des rapports variables suivant leur nature, leur montant et le caractère public ou privé des déposants.

S'il n'a pas été apporté de changement sensible au système des cours de change multiples appliqué en Espagne, en revanche, les billets de banque ont été dotés d'une plus grande liberté de mouvement: l'exportation en est, en effet, autorisée jusqu'à concurrence de 2.000 pesetas et l'importation, de 10.000 pesetas. En outre, depuis le 1^{er} novembre 1951, une réforme permettant aux exportateurs de garder un pourcentage variable du produit en devises de leurs ventes et de le réaliser sur le marché libre, a élargi l'activité de ce dernier. Malgré cela, grâce à un contrôle efficace, les cours sont demeurés très stables aux environs de Pes. 40 = \$1. Le cours du marché libre est applicable aux importations de produits non privilégiés et aux transactions non commerciales. Le tableau suivant met en lumière l'ampleur des écarts qui subsistent entre les divers cours et montre que la simplification recherchée n'a pas encore été menée très loin:

Espagne: Structure des cours des changes (en pesetas par dollar).

Rubriques	Importations	Rubriques	Exportations
Produits alimentaires importés (cours officiel de base) (groupe F)	11,22	Produits non spécifiés (cours de base)	21,90
Charbon et force motrice (groupe A)	16,425	Groupe 1 — (10% vendus sur le marché libre)	23,673
Combustibles liquides et tabac (groupe E)	25,0	» 2 — (30% vendus sur le marché libre)	27,219
Déchets de métaux, aliments pour animaux, etc. (groupe B)	25,707	» 3 — (50% vendus sur le marché libre)	30,765
Matières premières (groupe C)	28,992	» 4 — (70% vendus sur le marché libre)	34,311
Produits semi-manufacturés (groupe D)	32,538	» 5 — (90% vendus sur le marché libre)	37,857
Autres importations et postes non commerciaux (cours du marché libre*)	39,65	Postes non commerciaux (cours du marché libre*)	39,65

* Fin mai 1952.

De plus, un «cours libre» est coté à titre officieux. Il atteignait Pes. 53 = \$1 en décembre 1951 et, depuis, il a parfois eu tendance à s'améliorer légèrement (il avait fléchi à Pes. 48 = \$1 à la fin de mars 1952).

Il convient de signaler également les mesures secondaires suivantes qui ont été adoptées dans trois pays européens, à savoir le Danemark, la Finlande et la Grèce.

Au Danemark, un impôt de 20% sur les ventes de devises étrangères destinées à couvrir des frais de voyage avait été institué en novembre 1950, dans le cadre des mesures prises en vue de protéger les réserves monétaires. Divers pays ayant élevé des protestations à ce sujet et, d'autre part, la position de change du Danemark s'étant améliorée progressivement (cf. page 12), cet impôt a été supprimé en octobre 1951, c'est-à-dire six mois avant la date prévue à l'origine.

De même, en Finlande, un impôt spécial qui s'élevait à 30% était perçu sur les ventes de devises faites à des fins de voyage. Il était entré en vigueur le 11 juin 1951, mais il fut supprimé à la fin de l'année, les réserves monétaires nationales s'étant renforcées (cf. chapitre VII). Tant que l'impôt en question fut perçu, chaque dollar acheté pour couvrir des frais de voyage coûtait MF 300, au lieu de MF 230.

En Grèce, les certificats de change introduits au milieu de 1947 ont été, dans un but de simplification, supprimés à partir du 1^{er} juin 1951; dorénavant, leur prix, fixé à un cours de Dr. 10.000 = \$1, fut incorporé dans la parité officielle qui passa nominalement de Dr. 5.000 à Dr. 15.000 = \$1, tandis que les cours effectifs demeuraient inchangés. Le pouvoir d'achat intérieur de la drachme n'a pas fléchi sensiblement en 1951, les prix ayant été relativement stables. Toutefois, l'équilibre n'a pu être maintenu, d'ailleurs d'une manière précaire, qu'avec l'aide de l'étranger — qui a couvert les deux tiers environ des importations — et de ventes de souverains faites au public par les autorités (voir chapitre IV).

En dehors de l'Europe, c'est en Israël que l'ajustement monétaire le plus considérable a été opéré. Ce pays décida, en effet, au début de 1952 de renoncer au système du cours de change officiel unique, qui remontait à l'époque du mandat britannique. En vertu de ce système, on avait décidé, lorsque le nouvel État fut instauré en 1948, que la livre israélienne serait égale à la livre sterling; en conséquence, la parité officielle courante était de £1 = \$2,80 depuis septembre 1949. Depuis quelque temps, toutefois, un volume important d'opérations de change s'effectuait à des cours accusant une dépréciation sensible par rapport au taux officiel. Le tableau suivant fait apparaître les divers domaines auxquels s'appliquent les nouveaux cours qui sont entrés en vigueur le 17 février 1952, ainsi que les pourcentages correspondants de dévaluation.

Israël: Cours des changes et pourcentages de dévaluation.

Usages		Anciens cours	Nouveaux cours	Pourcen- tages de déva- luation
Règlements d'	Recettes provenant d'			
		\$ E. U. par £1		
importations de blé et de pro- duits essentiels	exportations de marchandises non spécifiées	2,80	2,80	—
importations de poisson, café, thé, semences, engrais, produits pharmaceutiques	exportations de citrons, fruits et produits, de produits finis con- tenant des matières premières indigènes, du trafic touristique, etc.	2,80	1,40	50 %
importations de marchandises non spécifiées	exportations de produits finis contenant des matières premières importées			
	importations de capitaux et des remises des immigrants	2,80	1,00	64 %

La question de savoir quand Israël — pays neuf ayant un volume très élevé d'investissements alimentés dans une large mesure par des dons de l'étranger et des capitaux étrangers importés sous d'autres formes — sera en mesure d'adopter un régime de change plus permanent dépendra bien entendu des progrès qui seront réalisés dans le sens d'un équilibre mieux assis. Depuis 1949, les exportations de ce pays n'ont couvert que 12 à 14% de ses importations. Quoiqu'un excédent d'importation soit la conséquence naturelle d'entrées importantes de fonds provenant de l'étranger, il convient évidemment au plus haut point d'utiliser ces derniers de telle façon qu'il n'en résulte pas d'expansion excessive du crédit intérieur et de la circulation des billets.

Voici comment se présentait la situation en Iran jusqu'à la fin de 1951. Le cours officiel de Rials 32-32,50 = \$1 était applicable aux transactions faites avec l'Anglo-Iranian Oil Company — avant leur interruption —, au tourisme, aux dépenses médicales et frais d'études des Iraniens à l'étranger, aux règlements de l'État et à certains besoins non commerciaux de particuliers. Il existait en outre deux cours stabilisés de certificats: celui de Rials 41,50 = \$1, qui était applicable à la moitié environ des importations autorisées, et le cours de Rials 47,25 = \$1, qui valait pour toutes les autres transactions permises. Théoriquement, le cours officiel reste en vigueur à peu près aux mêmes fins que précédemment, bien qu'il n'ait pour ainsi dire plus aucune importance dans la pratique. Cependant, depuis janvier 1952, toutes les transactions commerciales sont opérées en fait à un cours de change variable unique (certificat) qui, à la fin du mois en question, s'établissait à Rials 67,75 par dollar (cours de vente). Par rapport au cours «maximum» antérieur de Rials 47,25 = \$1, ce niveau correspond à une dévaluation de quelque 30%.

L'Indonésie a, elle aussi, dévalué sa monnaie; de plus, le maintien, ou plutôt l'extension du système des certificats en vigueur, s'est traduit par une augmentation

Indonésie: Cours de change effectifs depuis le 4 février 1952.

Appliqués	Rupiahs par dollar É. U.
à toutes les exportations à destination de zones autres que celles du dollar; ¹⁾ et aux importations essentielles en provenant	11,40
aux exportations vers la zone dollar ²⁾ et au règlement de créances, aux frais d'arbitrage, etc.	12,45
aux importations essentielles provenant de la zone dollar	12,90
aux importations de produits de luxe et de demi-luxe provenant de zones autres que celle du dollar	19,38
aux importations de produits de luxe et de demi-luxe provenant de la zone dollar	20,88

¹⁾ Les exportations de caoutchouc et de coprah acquittent un droit à l'exportation de 25%.
Les exportations de pétrole, d'étain, de café, etc. acquittent un droit à l'exportation de 15%.
²⁾ États-Unis, Canada et Japon.

du nombre des cours effectifs — mais seulement à l'égard de la zone dollar, les certificats ayant été supprimés vis-à-vis des autres zones monétaires. Un nouveau cours officiel de Rupiahs 11,40 = \$1 a été substitué aux trois cours antérieurs de Rupiahs 3,80 (cours de base), de 7,60 (pour les exportations) et de 11,40 (pour les importations) par dollar. Toutefois, l'usage des « certificats » donne lieu à cinq cours distincts, comme le montre le tableau de la page 144, dans lequel le « certificat dollar » a été évalué d'après son cours sur le marché en février 1952, soit Rupiah 1,50 = \$1, et le certificat dit « d'incitation » d'après son cours fixe de Rupiahs 7,98 = \$1.

L'établissement de cours de change répondant mieux à la réalité a été de pair avec un redressement de la balance des comptes du pays, favorisé notamment par des dons des États-Unis et des Pays-Bas, mais surtout par les hauts prix obtenus sur le caoutchouc, le coprah, le thé, le café et l'étain. Les réserves totales d'or et de dollars, qui atteignaient \$194 millions à la fin de 1949, étaient passées à \$420 millions deux ans plus tard. Mais, étant donnée la baisse des prix des matières premières survenue l'an dernier, qui doit entraîner une diminution des recettes en devises, une politique assez prudente s'impose dorénavant à l'Indonésie de même qu'aux autres pays producteurs de matières premières.

De son côté, l'Afghanistan a également dévalué sa monnaie en février 1952 et ce à concurrence de 20%, le cours de son change ayant été porté de Afghani 16,80 à 21 par dollar.

Par ailleurs, il n'a guère été apporté de modifications aux réglementations et aux cours des changes en Asie. En Chine, le cours du change a été maintenu à environ P.B. \$ 22.500 = \$1 et, au Japon, la parité est toujours de Yens 360 = \$1.

De même, dans les pays de l'Amérique centrale et de l'Amérique du Sud, la période 1951-52 n'a été marquée par aucun événement sensationnel en matière de change. Il ne faut pas en déduire qu'on a mis un terme définitif à l'inflation, car celle-ci demeure active dans plusieurs pays. Elle est parfois la conséquence de programmes trop ambitieux de développement industriel, qui sont généralement financés au moyen de crédits budgétaires, au prix de lourds déficits. Elle résulte aussi indirectement, dans certains cas, des excédents d'exportation obtenus à la faveur des prix élevés atteints par un ou deux produits spéciaux. Il n'est pas rare non plus qu'elle soit due aux augmentations successives et importantes des éléments du prix de revient, et notamment des salaires, qui ont accompagné l'inflation des bénéfices. Il se peut enfin qu'elle ait été favorisée par les troubles politiques. Toutefois, divers pays ont opposé une résistance plus nette aux tendances inflationnistes en appliquant une politique énergique dans le

domaine fiscal et en matière de crédit. Pour le reste, on a rarement enregistré un si petit nombre de modifications des cours des changes dans cette partie du monde, étant donné surtout qu'en 1951 la balance courante des paiements de l'Amérique latine à l'égard des États-Unis s'est soldée, d'après des statistiques publiées dans ce dernier pays, par un déficit de quelque \$900 millions, au lieu de \$300 millions environ l'année précédente. De plus fortes entrées de capitaux en provenance des États-Unis ont permis de combler en partie le déficit supplémentaire, mais l'Amérique latine a, en 1951, subi une perte de quelque \$113 millions sur ses réserves en or et en dollars, tandis que celles-ci s'étaient accrues de \$400 millions l'année précédente.

En l'absence de modifications de base, les ajustements opérés dans la structure des cours ont fréquemment consisté à faire passer certaines catégories de paiements d'un groupe d'opérations de change à un autre. Il est possible que, dans les pays ayant des cours de change multiples, un tel changement soit assimilable en fait à une dévaluation partielle (théoriquement, on pourrait aussi procéder à une revalorisation partielle, mais cela n'a, semble-t-il, été fait nulle part). C'est ainsi qu'en février 1952, il a été décidé en Argentine que, pour favoriser l'exportation de fromages et de beurres, dont les prix en pesos avaient sensiblement augmenté, 40% du produit de ces ventes à l'étranger seraient convertibles au cours du marché libre de Pes. 14 à 14,50 environ par dollar. Quant aux exportations de viandes, le cours préférentiel de Pes. 7,50 par dollar est appliqué à leur produit depuis le 1^{er} mars 1952, au lieu du cours de base de 5 pesos. D'autres complications résultent en outre des méthodes commerciales actuelles du gouvernement. Alors que, par exemple, les agriculteurs obtiennent les deux tiers environ du prix du blé sur le marché mondial, le gouvernement est parvenu, en 1951, à vendre cette céréale à des cours qui dépassaient souvent de 20 à 30% le prix d'exportation canadien.

Au Chili également, on a, sans modifier les cours de change, fait passer un grand nombre de produits dans des groupes auxquels des taux effectifs plus élevés sont appliqués. Or, il existe dans ce pays un écart considérable entre le cours officiel de Pes. 31 = \$1 et ce qu'on appelle le cours or, qui a atteint jusqu'à Pes. 157 = \$1.

Le Brésil, en revanche, n'a qu'un cours officiel, qui est d'environ Cruz. 18,50 = \$1. Il est applicable à toutes les opérations de change concernant les exportations, les importations essentielles, le service des dettes, les transferts financiers pour compte privé et les envois de fonds des consulats et du corps diplomatique, tandis que toutes les autres remises sont passibles d'un impôt supplémentaire de 8%, qui a pour effet de porter le cours effectif de vente à Cruz. 20,22 = \$1. Il y a un marché noir, que les autorités ont cherché à faire disparaître en imposant des pénalités aux trafiquants et en pratiquant une politique anti-inflationniste.

L'accumulation d'engagements exigibles en devises a provoqué certaines difficultés, mais le Fonds Monétaire International a fourni des dollars et des livres sterling pour en accélérer la liquidation.

Cours officiels des changes 1939-1952.

Pays	Unités monétaires nationales	Cours moyen du dollar É.U.					Pourcentage de modification	
		24 août 1939	31 décembre 1945	15 septembre 1949	31 mars 1951	31 mars 1952	24 août 1939 à mars 1952	15 sept. 1949
Allemagne	RM/DM	2,493	10,00	3,33 ¹⁾	4,20	4,20	-40,6	-20,6
Autriche	Sch.	5,34 ²⁾	10,00	10,00	21,36 ³⁾	21,36 ³⁾	-75,0	-53,2
Belgique	Fr. b.	29,58	43,83	43,83	50,40 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	-30,6
Espagne	Pts	9,05	11,22 ⁶⁾	11,22 ⁶⁾	11,22 ⁶⁾	11,22 ⁶⁾	⁶⁾	⁶⁾
Finlande	MF	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} ⁷⁾	350,00 ⁸⁾	349,95 ⁸⁾	-89,2	-22,1
Grèce	Dr.	117,60	500,00 ⁹⁾	10.010,00 ¹⁰⁾	15.000,00 ¹⁰⁾	15.000,00 ¹¹⁾	⁹⁾	-33,3
Hongrie	P/Frt.	5,20	104.000,00	11,74 ¹²⁾	11,74	11,74	¹²⁾	-
Irlande	£ ir.	0,2126	0,2481	0,2481	0,3571	0,3555	-40,2	-30,3
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	624,85 ¹³⁾	624,85 ¹³⁾	-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⁾	4,00 ¹⁵⁾	4,00 ¹⁵⁾	¹⁵⁾	¹⁵⁾
Portugal	Esc.	23,36	24,815	25,025	28,75	28,75	-18,7	-13,0
Roumanie	Lei	143,59	3.635,00 ¹⁶⁾	151,50 ¹⁷⁾	151,50	11,20 ¹⁸⁾	¹⁸⁾	¹⁸⁾
Royaume-Uni	£ stg.	0,2126	0,2481	0,2481	0,3571	0,3555	-40,2	-30,2
Suède	Cour. s.	4,15 [*]	4,19	3,59 ^{1/2} ¹⁹⁾	5,17 ^{1/2}	5,17 ^{1/2}	-19,8	-30,5
Suisse	Fr. s.	4,435	4,30	4,30	4,32 ^{1/4}	4,3573	+1,8	-1,3
Tchécoslovaquie . .	Kcs	29,235	50,00	50,00	50,00	50,00	-41,5	-
Turquie	£T	1,267	1,305 ²⁰⁾	2,8126	2,8126	2,8126	-55,0	-
U.R.S.S.	Roubles	5,30	5,30	5,30	4,00 ²¹⁾	4,00	+32,5	+32,5
Yougoslavie	Dinars	44,05	50,00	50,00	50,00	300,00 ²²⁾	-85,3	-83,3
Canada	\$Can.	1,0047	1,1025	1,0025 ¹⁰⁾	1,0506 ²³⁾	0,9847	+2,0	+1,8
Australie	£A	0,2822 ²⁴⁾	0,3108	0,3109	0,4474	0,4444	-36,5	-30,0
Nouvelle-Zélande . .	£NZ	0,2814 ²⁴⁾	0,3125	0,2500 ²⁵⁾	0,3588	0,3563	-21,0	-29,8
Afrique du Sud . . .	£SA	0,2279 ²⁴⁾	0,2488	0,2488	0,3581	0,355	-35,8	-29,9
Argentine ²⁶⁾	Pesos	4,325	4,0675	4,8075	14,01	14,01	-69,1	-65,7
Brésil [*]	Cruz.	16,50	16,50	18,72	18,72	18,72	-11,9	-
Japon	Yen	3,67 ²⁴⁾	15,00 ²⁷⁾	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 5 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 %; le 12 mai 1952, la leva a été rattachée à l'or.
⁶⁾ Cours de vente de base. L'Espagne a un système de cours de change multiples. Il y a actuellement, en plus du cours de vente de base, six autres cours de vente variant de Pts 16,425 à Pts 39,65, et sept cours d'achat variant de Pts 21,90 à Pts 39,65 (cours du marché libre).
⁷⁾ Cours moyen entre le cours officiel de base et le cours libre officiel.
⁸⁾ Cours libre officiel établi le 2 février 1948. Depuis le 20 septembre 1949, il est applicable à toutes les transactions.
⁹⁾ En novembre 1944, l'ancienne drachme a été échangée contre une nouvelle dans la proportion de 50.000.000.000. pour une. ¹⁰⁾ Avec les certificats d'échange.
¹¹⁾ Le 1er juin 1951, le cours de change officiel a été fixé à 15.000 drachmes par dollar É.U. et le système des certificats a été supprimé.
¹²⁾ Le forint a été introduit le 1er août 1946; il équivalait à 400.000 septillions de pengő. ¹³⁾ Cours officiel libre.
¹⁴⁾ Y compris la prime de Zl. 300 appliquée à la quasi totalité des transferts financiers à l'étranger.
¹⁵⁾ Le nouveau zloty est égal à 100 zlotys anciens. ¹⁶⁾ Y compris la prime supplémentaire.
¹⁷⁾ Le nouveau leu a été introduit le 15 août 1947 et il était égal à 20.000 lei anciens.
¹⁸⁾ Le 28 janvier 1952, le leu a été rattaché à l'or. ¹⁹⁾ Revalorisation de juillet 1946.
²⁰⁾ Cours officiel, à l'exclusion de la prime. ²¹⁾ Cours officiel en vigueur depuis le 1er mars 1950.
²²⁾ Nouveaux cours depuis janvier 1952. ²³⁾ Cours libre au 1er octobre 1950.
²⁴⁾ Cours d'achat sur New-York. ²⁵⁾ Revalorisation en août 1948. ²⁶⁾ Cours de vente du marché libre.
²⁷⁾ Ce cours militaire a d'abord été fixé à 15 yens par dollar É.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.

Parmi les autres pays de l'Amérique latine, la Colombie, le Paraguay et Costa-Rica ont simplifié la structure de leurs cours de change. A la fin de juin 1951, Cuba s'est doté d'une monnaie légale propre — le peso — au lieu et place du dollar É.U.; toutefois, l'ancienne parité a été maintenue avec ce dernier.

On s'est demandé à diverses reprises si les pays ci-dessus n'auraient pas intérêt à établir une « Union de Paiements de l'Amérique latine », conçue selon des principes sensiblement analogues à ceux de l'Union Européenne de Paiements. Mais il a suffi d'examiner rapidement les conditions de base pour faire apparaître les différences profondes qui séparent le continent européen de l'Amérique latine. En effet, le commerce extérieur des parties contractantes de l'U.E.P. est intra-européen à concurrence de plus de 40%, voire de près de 70% si l'on comprend sous ce terme les échanges avec les membres d'outre-mer des diverses zones monétaires — zone sterling, zones des francs français et belge, zones de l'escudo et du florin — dans la mesure où leurs transactions sont réglées par l'intermédiaire de l'U.E.P. Au contraire, en ce qui concerne l'Amérique latine, les échanges entre les pays qui la composent représentent moins de 10% du commerce extérieur global. Il convient de noter que, du point de vue commercial, ces pays peuvent être répartis en deux groupes: l'un septentrional, qui correspond grosso modo à la zone des Caraïbes et dont les rapports commerciaux et monétaires se déroulent principalement avec les États-Unis; et l'autre, méridional, comprenant la majeure partie du continent sud-américain, dont les échanges avec les États-Unis représentent peut-être le tiers de son commerce extérieur total et qui doit par conséquent entretenir des relations suivies avec d'autres pays également. Il est évidemment fâcheux pour tous les pays de l'Amérique latine que leurs rapports avec les nations européennes soient établis sur une base bilatérale, de telle sorte qu'un excédent à l'égard d'un partenaire donné ne peut généralement pas servir à opérer des règlements avec un autre. De sérieux efforts étant maintenant accomplis pour revenir à la convertibilité dans un avenir prochain (voir plus loin), il paraît moins nécessaire d'examiner en détail des solutions plus compliquées. En effet, le commerce extérieur des pays de l'Amérique latine étant généralement orienté à la fois en deux sens — vers les États-Unis et vers l'Europe — le rétablissement de la convertibilité des monnaies européennes en or, et par conséquent en dollars, serait indéniablement la solution qui répondrait le mieux aux intérêts des pays en question.

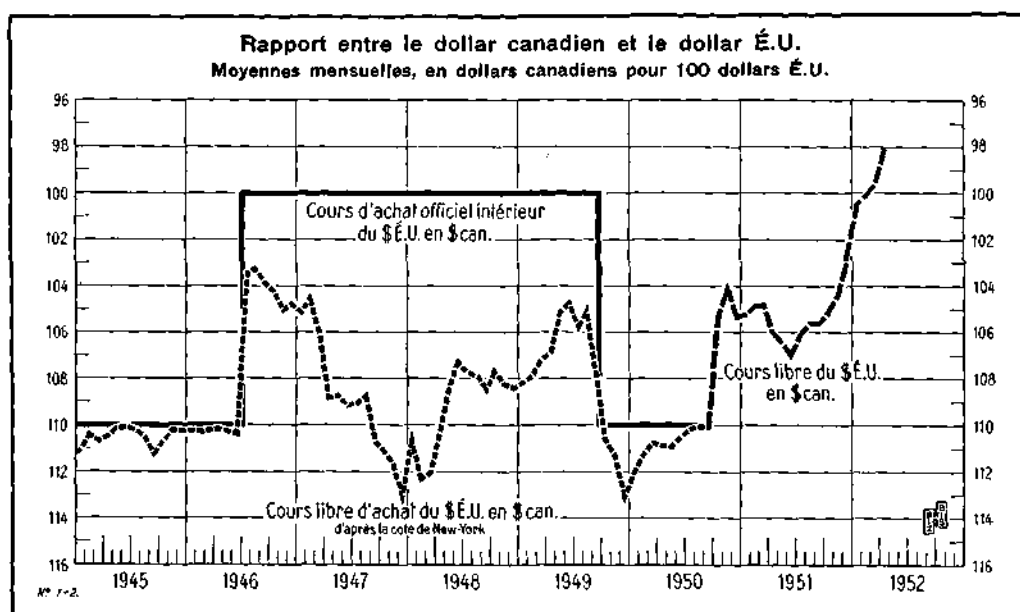
* * *

C'est à un pays de l'Amérique du Nord, et non à l'Europe, que revient le mérite d'avoir accompli jusqu'à présent le geste le plus remarquable en faveur du rétablissement de la liberté totale dans le domaine des opérations de change. En octobre 1950,

en effet, le Canada a renoncé à la parité rigidement fixée de sa monnaie pour y substituer un cours évoluant librement et, un an plus tard, il a complété cette mesure en annonçant qu'à partir du 14 décembre 1951 les opérations de change de toute nature pourraient être effectuées sans autorisation, ce qui équivalait à supprimer le contrôle des devises. M. Abott, Ministre des finances du Canada, a exposé qu'une monnaie avait besoin, non de béquilles, mais d'une saine politique intérieure et il a ajouté ce qui suit :

«La conclusion à laquelle j'ai abouti est que nous ferions mieux de ne pas nous reposer sur des restrictions de change, mais de compter plutôt sur la politique générale à suivre à l'égard de notre situation économique pour nous maintenir dans un état d'équilibre suffisant avec le monde extérieur.»

Lorsque le dollar canadien eut été libéré d'entraves, au cours de l'automne 1950, son cours passa bientôt de \$ É.U. 0,90 à \$ É.U. 0,95 = \$ can. 1. Il se maintint, avec de légères fluctuations, aux environs de ce niveau jusque dans la seconde quinzaine de novembre 1951; il reprit alors son mouvement de hausse, qui fut encore accéléré par la suppression du contrôle des changes. Le 22 janvier 1952, le dollar canadien s'est établi à la parité du dollar É.U. et, depuis, il a coté une certaine prime par rapport au dollar É.U.



Il faut d'ailleurs reconnaître que le Canada a été favorisé par le sort. Les conditions de ses échanges se sont sensiblement améliorées au cours de l'automne 1951 et les importantes découvertes de nouvelles richesses naturelles (minerai de fer, pétrole, etc.) faites en ces dernières années ont continué à attirer des États-Unis

des montants élevés de capitaux d'investissement: leurs entrées nettes en 1951 sont évaluées à quelque \$ can. 560 millions. Mais un rôle de premier plan a été joué à cet égard par la confiance que la politique suivie au Canada a inspirée dans l'économie et la monnaie nationales. D'une part, à la fin de 1951, la dette publique brute avait été réduite d'environ \$ can. 2 milliards depuis la fin de 1946, grâce à la réalisation d'excédents budgétaires nets depuis 1947; et, d'autre part, le Canada s'était peu à peu départi de sa politique rigide d'argent à bon marché, d'abord au début de 1950 en laissant fléchir les cours des obligations à long terme sur le marché, puis au mois d'octobre suivant en relevant le taux d'escompte officiel de 1½ à 2%. Comme il fallait s'y attendre, les entrées importantes de capitaux destinés à financer des investissements intérieurs provoquèrent une augmentation des importations et un déficit de la balance courante des paiements dans le premier semestre de 1951. Mais elles eurent finalement pour effet d'accroître de \$166 millions, en 1951, les réserves or officielles du Canada et les soldes officiels et privés de ce pays dans des banques des États-Unis.*

* * *

Le brillant résultat que le Canada a obtenu en rétablissant un cours libre, puis en supprimant toutes les restrictions de change dans des conditions ayant permis de ramener la valeur de l'unité monétaire à son ancienne parité avec le dollar É.U. a indéniablement imprimé un nouvel élan à la campagne menée en faveur du rétablissement de marchés des changes fonctionnant d'une manière plus normale.

De ce point de vue, la façon dont a évolué la politique des changes du Royaume-Uni a présenté une importance capitale.

Les événements qui ont abouti au renversement, si lourd de conséquences, de la situation de la balance courante des paiements britannique — un excédent de £244 millions en 1950 ayant fait place à un déficit de £521 millions l'année suivante — ont été exposés dans l'Introduction du présent Rapport. Les stocks ayant été entamés en 1950 et reconstitués l'année suivante, et aussi du fait des changements intervenus dans les conditions de paiement, le renversement qui s'est produit en 1951 peut paraître plus grave qu'il ne l'a été en réalité. Quoi qu'il en soit, il est intéressant de noter qu'à une époque où les réserves continuaient de s'affaiblir au maximum, les autorités décidèrent de rouvrir, à partir du 17 décembre 1951, tant pour les transactions au comptant que pour les opérations à terme, le marché des changes de Londres, qui était fermé depuis plus de douze

* Y compris le portefeuille de valeurs du gouvernement des États-Unis jusqu'à vingt mois d'échéance depuis la date d'émission.

ans. Cette mesure faisait partie de la politique générale, en matière financière et de crédit, destinée à rétablir l'équilibre au sein de l'économie nationale et dans la balance des paiements. Il y a donc lieu de la considérer en liaison avec le relèvement des taux d'intérêt, la compression de certains postes de dépenses du budget, etc. Voici quelle a été la portée de cette mesure dans le domaine particulier des opérations de change:

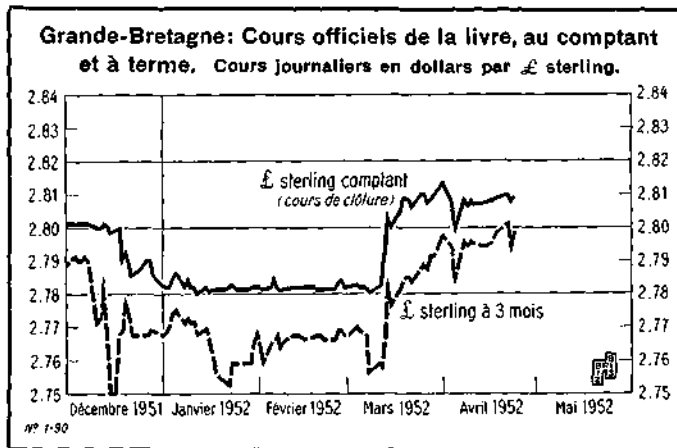
- a) Liberté de fluctuation des cours des transactions au comptant dans des limites précises fixées par la Banque d'Angleterre. L'écart entre les cours maxima et minima actuels est un peu plus large que la marge admise précédemment et il est aussi plus grand que la différence entre les anciens points-or, mais il est inférieur au pourcentage de fluctuation autorisé aux termes des statuts du Fonds Monétaire International, soit 1% de part et d'autre de la parité officielle. C'est à titre d'exemple que sont indiqués les cours extrêmes suivants, fixés pour le dollar É.U. et le franc suisse.

Banque d'Angleterre: Cours d'achat et de vente du dollar É.U. et du franc suisse.

Périodes	Cours	
	d'achat	de vente
Dollar É.U.		
Cours-limite avant le 17 décembre 1951	\$2,79 7/8	\$2,80 1/8
» » après cette date	\$2,78	\$2,82
Franc suisse		
Cours-limite avant le 17 décembre 1951	Fr. s. 12,23	Fr. s. 12,26
» » après cette date	Fr. s. 12,14	Fr. s. 12,35

- b) Liberté totale de fluctuation des cours des transactions à terme. Depuis septembre 1939, c'était la Banque d'Angleterre qui avait seule le droit d'exécuter de telles transactions; elle fournissait la couverture en devises à terme des opérations commerciales véritables, moyennant une commission de 1% sur le cours à terme.

Cette liberté a d'abord été limitée à l'arbitrage bilatéral, dans des transactions avec des banques des zones du dollar É.U. et du dollar canadien. Puis, à partir de janvier 1952, elle a été étendue à la France et à la zone monétaire française, à la Belgique et à la zone du franc belge, ainsi qu'à la Suisse, mais elle a été maintenue sur une base bilatérale; autrement dit, les transactions sont restées limitées aux opérations faites dans les monnaies du Royaume-Uni et de l'autre pays en cause.



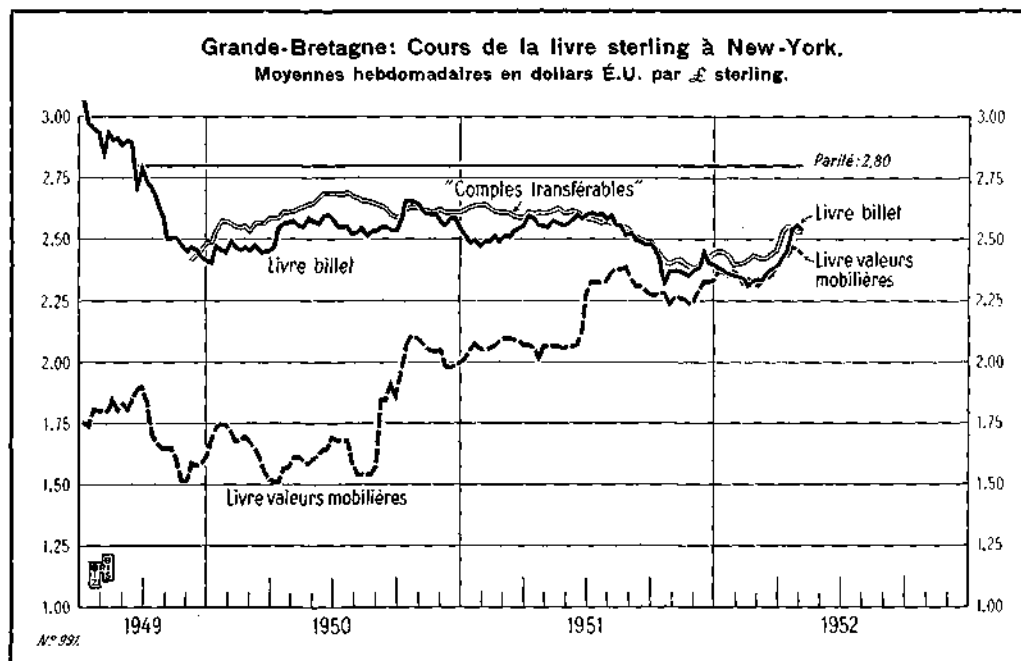
Les cotations courantes fournissent de nouveau, dans les limites autorisées de l'écart entre les cours du comptant, une indication utile sur la tendance du marché; d'autre part, les fluctuations moins limitées des cours à terme sont effectivement susceptibles d'exercer une influence

sur les importations et les exportations et de donner lieu à des opérations de crédit compensatrices.

La livre a commencé par donner des signes de faiblesse et le cours du comptant n'a pas tardé à atteindre le point inférieur de soutien officiel (£1 = \$É.U. 2,78). Toutefois, un redressement très net, sensiblement au-dessus du pair, est intervenu au lendemain de l'exposé budgétaire du 11 mars 1952 et les cours à terme se sont redressés également. Des mesures spéciales, telles que la limitation des facilités accordées pour refinancer les exportations de produits de la zone sterling et la ré-exportation de marchandises étrangères négociées par l'intermédiaire de Londres — il s'agissait surtout d'exportations vers les États-Unis — le raccourcissement du délai fixé pour les acceptations et l'élévation des taux d'intérêt sur le marché de Londres, ne sont certainement pas demeurées sans effet et elles ont même agi plus rapidement que le palliatif consistant à réduire les importations. Ces diverses mesures sont, d'une façon ou d'une autre, de nature à fournir un répit utile en attendant qu'un équilibre plus sûr soit rétabli. C'est d'ailleurs là l'objectif à atteindre et il est intéressant de constater que les cours de la livre sur le marché ont commencé à se redresser non pas aussitôt après l'annonce des restrictions d'importations, mais à la suite des modifications apportées au budget, dont les plus importantes sont la réduction des subventions en faveur des produits alimentaires et le relèvement exceptionnel de 1½% du taux de l'escompte.

Les lourdes pertes d'or et de dollars subies au cours de l'automne 1951 et de l'hiver suivant ont naturellement provoqué un affaiblissement des cours libres de la livre sterling, comme le montre le graphique de la page suivante; mais un redressement remarquable est intervenu au printemps de 1952.

L'écart entre les divers cours est à l'heure actuelle sensiblement réduit. En effet, le cours libre de la livre billet se tient dans la limite de 10% en dessous du



Note: Les cours de la livre sterling en comptes transférables représentent la moyenne de quelque dix-huit cours différents (un par compte transférable existant), tandis que ceux de la «security sterling» ne représentent qu'un seul cours depuis l'automne 1950. La «security sterling» ou, comme on l'appelle aussi, la «switch sterling» résulte de transactions opérées entre non-résidents de la zone sterling relativement à des avoirs en livres qui ont été bloqués lors de l'instauration du contrôle des changes du temps de guerre et qui n'ont pas encore été entièrement débloqués. Entre l'année 1948 et l'automne 1950, les détenteurs n'ont été autorisés que dans une mesure limitée à «échanger» une catégorie d'avoirs bloqués contre une autre. Depuis lors, ces échanges sont, dans la pratique, permis entre toutes les catégories. D'où le cours uniforme coté pour cette sorte de livre sterling.

pair et il en va de même du cours de la livre sterling en «compte transférable», ce qui signifie que le point auquel il cesse d'être avantageux d'utiliser cette dernière sera bientôt atteint. En mai 1952, le cours de la «security sterling» s'est élevé à \$2,47; autrement dit, ce montant représente le prix qu'un résident en Amérique doit verser à un autre résident en échange d'une livre d'avoirs bloqués dans la zone sterling.

Le tableau de la page suivante montre les variations que les cours libres de diverses monnaies (notamment ceux des billets de banque) ont enregistrées à New-York entre le début de 1951 et le mois d'avril 1952.

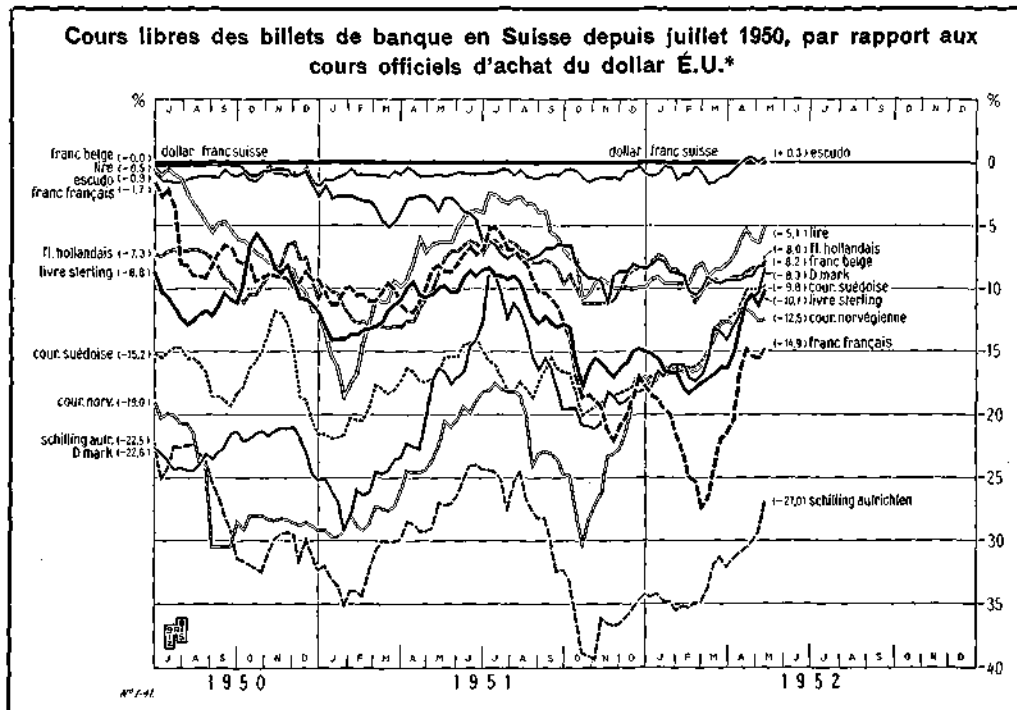
Les cours libres des billets de banque accusent, en Suisse, les mêmes tendances générales qu'à New-York.

Après la sombre période des premiers mois de 1951 et une fois que la hausse rapide des prix parut avoir été arrêtée aux États-Unis et ailleurs, la confiance reprit et les cours se redressèrent, c'est-à-dire qu'ils se rapprochèrent de la parité. Toutefois, les difficultés économiques éprouvées par le Royaume-Uni et la France donnèrent

Cours libres des devises étrangères à New-York.

Pays	Cours officiels en unités de monnaie nationale par dollar E.U.	Cours libres (billets)		
		Fin janvier 1951	Fin avril 1952	Pourcentages de variation
Allemagne (occidentale): Billets	4,20	5,70	4,63	+ 23
« Marks bloqués »	—	9,60	12,80	— 25
Argentine	5,00-7,50*	16,85	25	— 33
Autriche	21,36	32,25	30	+ 8
Belgique	50	52	54,45	— 5
Danemark	6,91	9,86	7,81	+ 26
Espagne	11,22-21,90*	52	49,50	+ 5
Finlande	230	525	380	+ 38
France	350	391	410	— 5
Grèce	15.000	18.450	17.800	+ 4
Israël	0,3571-1,00*	1,18	2,44	— 52
Italie	625	770	660	+ 17
Japon	360	400	425	— 6
Norvège	7,14	9,94	8,10	+ 23
Pays-Bas	3,80	4,20	4,16	+ 1
Royaume-Uni: Billets	0,3571	0,400	0,393	+ 2
Livre en compte transférable « Security sterling »	—	0,379	0,394	— 4
—	—	0,489	0,411	+ 19
Suède	5,17	6,48	5,74	+ 13
Turquie	2,80	4,00	4,15	— 4
Yougoslavie	300	330	610	— 46

* Système de cours de change multiples; les cours indiqués ici sont les minima et les maxima officiels.



* Moyennes hebdomadaires.

naissance à des rumeurs relatives à de nouvelles dévaluations; aussi, abstraction faite de certaines devises telles que la couronne norvégienne qui, après s'être sensiblement dépréciée se redressa au cours de l'automne 1951 principalement à la suite de l'augmentation des revenus de la marine marchande nationale, dans l'ensemble les cours s'affaissèrent jusqu'au printemps de 1952, époque à laquelle le cap de l'exposé budgétaire ayant été franchi dans le Royaume-Uni et le Parlement français ayant voté les principales dispositions budgétaires, les perspectives générales parurent plus favorables, ce qui constitua le point de départ d'une amélioration remarquable. En mai 1952, la plupart des cours se tenaient dans la limite de 10% du pair et, même lorsque l'écart était plus marqué comme pour le schilling autrichien, le mouvement de hausse restait très net.

Le redressement des cours d'un si grand nombre de monnaies sur le marché libre reflète aussi la conviction croissante que le retour à la convertibilité est de plus en plus l'objectif visé par les divers pays. L'avis si net exprimé dans la déclaration de clôture de la Conférence des Ministres des finances du Commonwealth, faite le 21 janvier 1952, est important à cet égard:

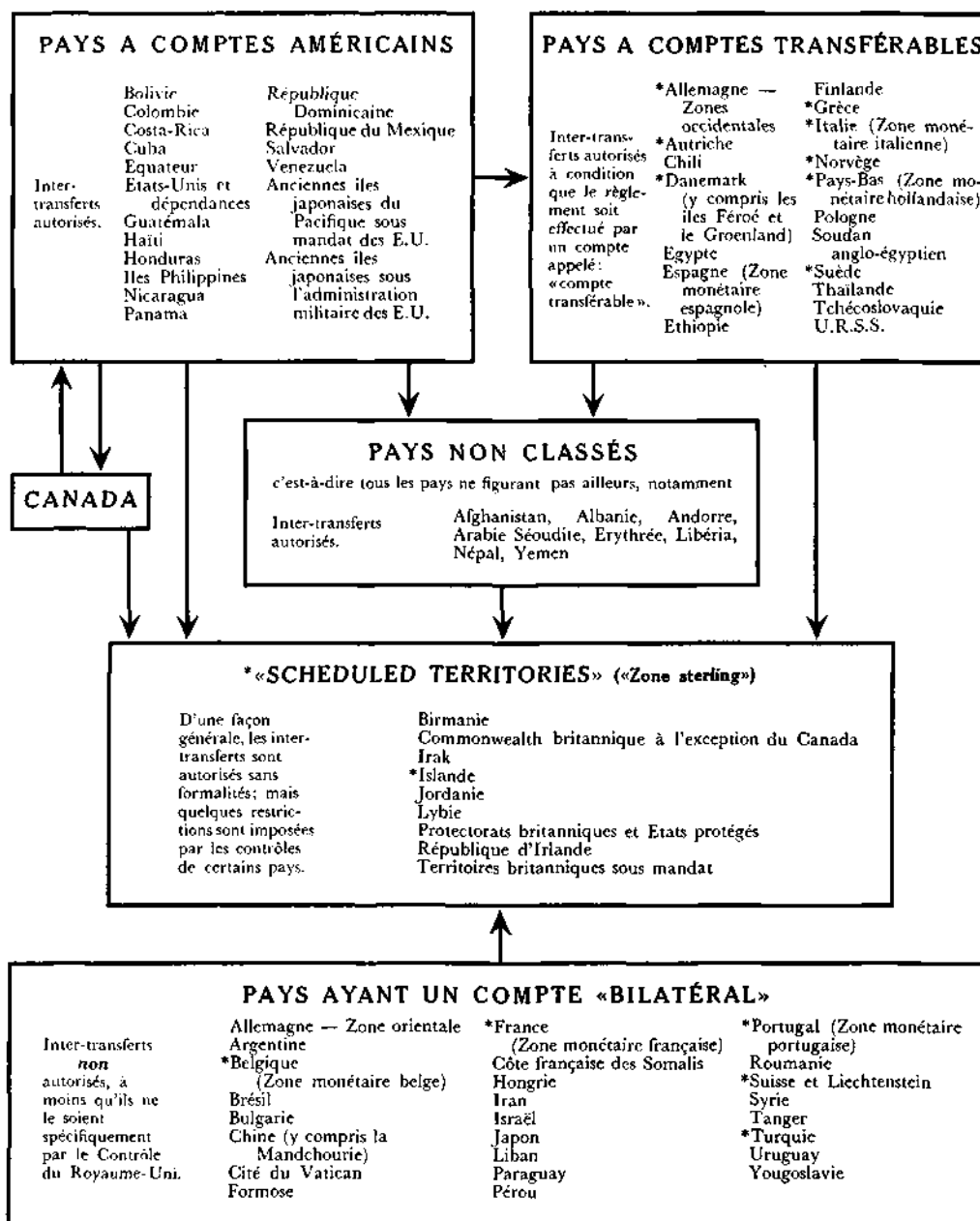
«Nous reconnaissons que le relèvement ne sera pas complet tant que n'auront pas été établies des conditions telles que la livre sterling puisse devenir et rester convertible. Notre objectif précis consiste donc à la rendre convertible et à l'y maintenir.»

Dans les premières années de l'après-guerre, bien des gens considéraient, semble-t-il, que si le retour à la convertibilité était peut-être souhaitable d'un point de vue général (pour favoriser le commerce mondial, etc.), après tout les divers pays pouvaient protéger leurs monnaies et assurer l'équilibre de leur économie avec les systèmes de contrôle des changes instaurés pendant les hostilités. Cependant, des crises répétées dans le domaine des changes (en 1947, 1949 et 1951 — tous les deux ans) ont prouvé que cette forme de «protection» n'était guère efficace. En outre, la tendance des prix à la hausse sous la protection des contrôles du commerce et du change — créant ainsi une «zone de prix chers» — de même que les obstacles que ces contrôles imposent aux opérations de crédit internationales courantes et qui empêchent le système monétaire de fonctionner convenablement, ont fait comprendre au public les grands avantages de la convertibilité. D'une façon générale, on se montre de plus en plus hostile à l'extrême confusion qui résulte de la coexistence de cours officiels et d'autres cours sur les marchés libre, gris ou noir (plus ou moins tolérés), à la cotation de cours d'exportation différentiels, aux soldes qui ne peuvent être utilisés qu'à des fins déterminées, aux autorisations accordées ou retirées d'une manière plus ou moins arbitraire et à toutes les autres excroissances des systèmes de «réglementation» à outrance qui non seulement faussent les échanges normaux et la structure des prix, mais qui sont également

RÈGLEMENTATION DES CHANGES DU ROYAUME-UNI APERÇU DES TRANSFERTS AUTORISÉS,

Modifiées en avril 1952.

→ 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».

néfastes au point de vue moral. Le public est las de ces multiples complications, dont il a fini par saisir les dangers insidieux et c'est par opposition à de telles pratiques — ou plutôt à de tels abus — que des voix de plus en plus nombreuses s'élèvent en faveur du rétablissement de la convertibilité. On reconnaît d'ordinaire que la livre sterling est appelée à jouer un rôle décisif dans toute initiative qui sera prise pour atteindre ce but et il est significatif de constater que les membres de la zone sterling — dont les monnaies sont interchangeables — éprouvent si fortement la nécessité de voir établir un système monétaire plus large comportant une convertibilité générale.

Le diagramme de la page 156 fait apparaître les diverses catégories de comptes en livres sterling existant à la fin d'avril 1952.

Le Canada ne fait plus partie du groupe des pays bilatéraux: il constitue maintenant à lui seul une catégorie dotée de l'intertransférabilité totale et automatique vis-à-vis des «pays à comptes américains», ainsi que la transférabilité automatique entre ses comptes et les «Scheduled Territories» — c'est-à-dire les pays de la zone sterling — mais non vice versa. L'Allemagne occidentale, qui n'est plus comprise non plus dans le groupe bilatéral, est passée dans le groupe des «comptes transférables»; elle est le huitième membre de l'U.E.P. à être dans ce cas. La Libye a adhéré à la zone sterling le 3 janvier 1952, après avoir proclamé son indépendance et substitué la livre libyenne aux trois monnaies — la lire militaire, la livre égyptienne et le franc colonial français — qui circulaient précédemment sur son territoire. Enfin, l'Iran est passé du groupe des «pays à comptes transférables» à celui des «pays bilatéraux».

Les opérations de l'Union Européenne de Paiements et les difficultés qu'elle a rencontrées sont exposées dans un chapitre spécial (chapitre IX). On sait que cette institution a été établie aux fins de remédier, à l'aide d'un système spécial de compensation, aux limitations que comportent nécessairement les relations bilatérales, et en même temps de favoriser la libération des échanges. L'Union a incontestablement permis de développer le commerce intra-européen et d'obvier à nombre d'inconvénients des relations bilatérales. Elle a en outre contribué dans certains cas, dans ses rapports suivis avec les États membres, à faire adopter les mesures souvent rigoureuses qui s'imposaient, dans le domaine financier et en matière de crédit, pour rétablir l'équilibre intérieur et, par là, pour éliminer les déséquilibres à l'égard des autres pays. Mais il est bien évident qu'aucune organisation internationale ni aucun système technique ne sont en mesure d'aller vraiment au fond des problèmes et que ceux-ci ne peuvent être abordés et résolus convenablement que par les autorités de chaque pays.

Il n'est pas sans importance du point de vue des changes que la mise en vigueur de l'U.E.P. ait obligé la Belgique et la Suisse à revenir sur leur accord de 1949, qui avait constitué le premier exemple d'un retour quasi total à la liberté des transferts commerciaux et financiers et à lui substituer un nouvel arrangement aux termes duquel tous les règlements entre ces deux pays ont été de nouveau soumis à un contrôle. La Belgique et la Suisse ont dû également prendre, chacune de son côté, d'autres dispositions pour limiter les amortissements de dettes et même certaines exportations, afin d'éviter qu'une position trop fortement créditrice ne se constitue à l'égard de l'U.E.P. Sans nier l'utilité du rôle joué par l'Union Européenne de Paiements, il faut reconnaître que l'expérience de son fonctionnement a fourni une nouvelle preuve de la supériorité que présente un système de monnaies convertibles.

L'objectif à atteindre est donc le rétablissement de la convertibilité. Mais comment y parvenir?

L'adoption d'un cours libre au Canada — mesure qui s'est bientôt avérée des plus heureuses — a naturellement amené à se demander si d'autres pays ne devraient pas agir de même. *Un cours libre a certains avantages évidents :*

- a) La mise en vigueur d'un cours véritablement libre permet de faire table rase d'un seul coup de l'appareil compliqué des cours de change multiples: cours officiels, cours ordinaires libres et noirs, cours de comptes transférables et de comptes bloqués, «security rates», etc. sous leurs appellations diverses. Si l'on pouvait y venir, on aurait accompli un grand pas en avant. La mise en vigueur de cours véritablement libres entraînerait par elle-même la disparition de certaines restrictions, ce qui faciliterait l'abolition d'autres restrictions — qui remontent souvent au temps de guerre — dans l'économie intérieure des divers pays.
- b) Un cours véritablement libre n'est jamais tout à fait sans rapport avec la réalité économique. Certes, croire que le marché trouve toujours le niveau convenable serait s'illusionner, mais il existe un grand nombre de cours artificiels qui ne résisteraient guère à l'épreuve d'un marché libre. Il y a eu en ces dernières années toute une série de cours «officiels» et «de base», qui n'ont pu être maintenus que grâce à l'aide de l'étranger et qui n'ont été en fait qu'un moyen propre à retarder le relèvement économique, de subventionner les importations. Se libérer de cette multitude de cours anti-économiques, qui donnent souvent naissance à des pratiques malhonnêtes, permettrait de faire disparaître les causes de maints décalages dangereux dans la structure des coûts et des prix.

En fait, la mise en vigueur de cours libres aurait notamment l'avantage de permettre le rétablissement de marchés des changes véritables, sur lesquels les créances pourraient être réglées couramment aux cours réels; ainsi seraient éliminés les reliquats qui ne peuvent être liquidés — d'une manière légale ou clandestine — qu'à des cours dépréciés.

- c) Les fluctuations d'un cours libre — même, ou peut-être surtout, lorsqu'elles sont défavorables au pays en cause — ne manquent pas de retenir l'attention et font comprendre au public que quelque chose ne va pas. Tant que le public a confiance dans les cours de change fixés officiellement, il s'abandonne facilement à une sécurité trompeuse et, lorsque la crise a déjà éclaté, il est généralement trop tard pour réagir. A ce stade, la seule solution possible consiste souvent à dévaluer la monnaie de 20 ou 30%. En revanche, avec des cours de change libres, dont l'évolution fâcheuse peut être signalée au jour le jour et faire l'objet de commentaires parfois sévères, il est fort possible que le public prenne conscience du danger en temps voulu et demande que des mesures propres à y parer soient adoptées. En France, notamment, le fléchissement de la valeur de change du franc au cours des années qui ont suivi la première guerre mondiale a abouti à un redressement de la situation tout entière du fait des mesures financières et autres prises dans le second semestre de 1926. Ces mesures ont eu une portée assez étendue pour rétablir la confiance dans la monnaie et poser les fondements d'une période riche en projets économiques féconds à long terme (voir page 53). La stabilisation a été réalisée avec un niveau des prix qui avait augmenté de deux fois et demie environ par rapport à la fin des hostilités (en 1919), alors que depuis la fin de la seconde guerre mondiale (en 1945), la hausse a dépassé le coefficient huit.

On peut espérer que les crises financières qui se sont succédé au cours des dernières années n'ont pas manqué de faire impression sur l'esprit des autorités et du public de l'Europe occidentale en particulier. Il est douteux cependant qu'elles aient affecté le grand public aussi nettement que l'avertissement spécial donné par les mouvements défavorables des cours des changes.

Il convient de ne pas oublier non plus que, dans le passé, chaque fois qu'on a laissé les cours de change de divers pays varier dans une très large mesure — c'est-à-dire au delà des points-or ou d'autres limites qui n'étaient guère plus étendues — des voix se sont élevées aussitôt en faveur d'un retour à des «cours de change stables». Il en a été ainsi dans les années qui ont suivi la première guerre mondiale puis, de nouveau, après les ajustements monétaires de 1931. Toutefois, ces voix étaient moins pressantes au cours de cette dernière période car il existait une stabilité de fait des changes dans la zone sterling tout entière — qui, compte tenu de l'ensemble des pays alors rattachés à la livre, intervenait à concurrence de plus de 50% dans le commerce mondial de l'époque — et l'on cherchait à limiter les fluctuations du cours livre-dollar. L'un des inconvénients des cours de change variables tient à ce que les industriels et les commerçants, au lieu de s'attacher aux problèmes de la production et des débouchés dans leurs sphères respectives, consacrent leur temps et leur activité à «deviner» l'évolution future des cours des changes, ce qui n'a rien à voir avec leurs préoccupations véritables. C'est seulement lorsque les cours des changes se stabilisent — en dehors des fluctuations secondaires et utiles intervenant dans la limite des points-or — que les systèmes monétaires mondiaux acquièrent une unité suffisante pour permettre aux mouvements des prix sur les divers marchés et à l'octroi de crédit d'exercer

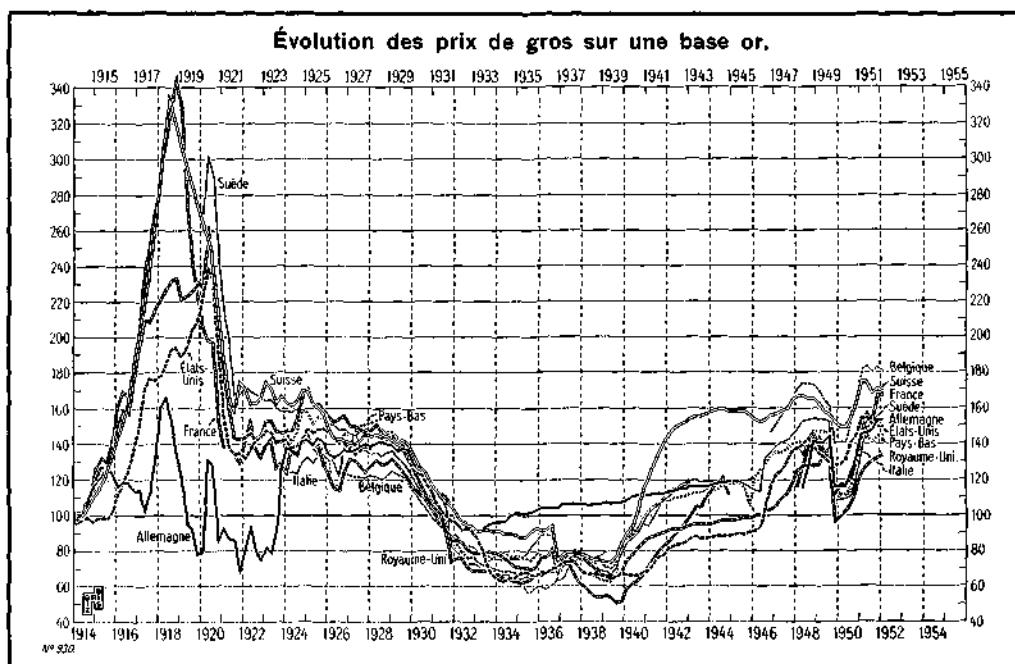
leur heureuse influence sur l'orientation des échanges et sur la division internationale de la main-d'œuvre.

On ne saurait, dans la pratique, laisser les cours absolument «libres». Dans ce cas, en effet, les influences saisonnières et les autres facteurs «temporaires» pourraient les faire varier dans une mesure considérable et le fait de savoir qu'une telle éventualité n'est pas exclue constitue déjà un obstacle au commerce extérieur et à l'octroi de crédits d'un marché à un autre. Une situation plus grave encore se présentera si, par suite d'évasions de capitaux par exemple, la valeur de change d'une monnaie fléchit brusquement, de sorte que les importations sont tout à coup plus onéreuses et les prix intérieurs soumis dans l'ensemble à une forte poussée de hausse. Il se peut fort bien qu'une telle évolution soit fatale pour la monnaie en cause, comme ce fut le cas du mark au cours de la période 1919-1923.

Il se peut que certains pays jugent opportun de limiter les exportations de capitaux, mais une telle mesure ne devrait pas empêcher de rétablir des marchés des changes véritables, sur lesquels on vende et on achète librement. Tout le monde pourrait y faire des opérations, mais quiconque serait convaincu d'avoir exporté des capitaux en violation de la réglementation devrait en supporter ensuite les conséquences, comme s'il avait contrevenu à n'importe quelle autre loi.

Ce qu'il faut au monde, ce sont des marchés des changes qui soient libres d'une manière telle que toutes les transactions puissent être opérées à un cours unique — de sorte que les anciens cours disparates soient tous supprimés — mais cela ne suffit pas encore. Il convient, en effet, que ce cours soit assez stable pour ne pas bouleverser les échanges et le niveau des prix et c'est là une condition qui, dans le passé, n'est nullement apparue incompatible avec la liberté des opérations de change. Il s'agit donc de savoir si la structure actuelle des cours est de nature à fournir une base appropriée de retour à la convertibilité.

D'après la théorie de la parité du pouvoir d'achat, la valeur extérieure d'une monnaie serait fonction de sa valeur intérieure; d'où il suit que les cours des changes auraient tendance à évoluer dans un rapport inverse de celui des variations de pouvoir d'achat des monnaies respectives en relation avec une période de base déterminée, qui doit être une période d'équilibre. Afin de tenir compte des changements intervenus dans les conditions des échanges, dans la productivité, etc., il a été apporté de nombreuses modifications génératrices de déviations par rapport aux strictes parités de pouvoir d'achat. Mais il faut admettre l'existence de telles déviations et leur effet est minime, semble-t-il, dans la pratique, une fois que l'équilibre est réalisé. Il est intéressant, à cet égard, d'examiner le graphique suivant.



Après le bouleversement provoqué par la première guerre mondiale, les niveaux de prix des divers pays, calculés sur une base or, commencèrent à se niveler en 1928-29, mais la grande dépression allait détruire de nouveau cet équilibre. Toutefois, dans la période 1937-39, l'équilibre paraissait sur le point d'être atteint à un niveau différent, sauf à l'égard de l'Allemagne, qui s'en tint à sa politique autarcique en matière de prix et de change, et de la France, dont la monnaie demeura manifestement sous-évaluée jusqu'à la première année de guerre. Il y eut parfois, dans l'intervalle séparant ces retours à l'équilibre, des mouvements divergents accentués; toutefois, ceux-ci n'avaient que peu ou pas de rapport avec les changements intervenus dans les conditions des échanges et avec les autres causes de déviation généralement admises dans les livres d'économie politique. Ils indiquaient plutôt que, par suite d'évasions de capitaux, ou peut-être de restrictions aux importations ou aux exportations, les cours des changes ne se trouvaient pas à leur point d'équilibre. Malheureusement, le mécanisme du marché ne porte pas toujours par lui-même les cours de change «libérés» au niveau exact calculé en comparant les indices de prix des pays considérés.

- a) En premier lieu, il est malheureusement impossible de considérer les indices courants de prix comme des moyens exacts d'appréciation lorsque les prix sont maintenus artificiellement bas par des contrôles, de sorte que les biens et les services ne peuvent être achetés librement. Un tel état de choses n'est pas rare en période d'«inflation contenue». On peut alors parfois éliminer l'excédent de monnaie en réduisant le volume des billets et des dépôts, comme l'Allemagne l'a fait en 1948. Mais il est probablement trop tard maintenant pour procéder à une

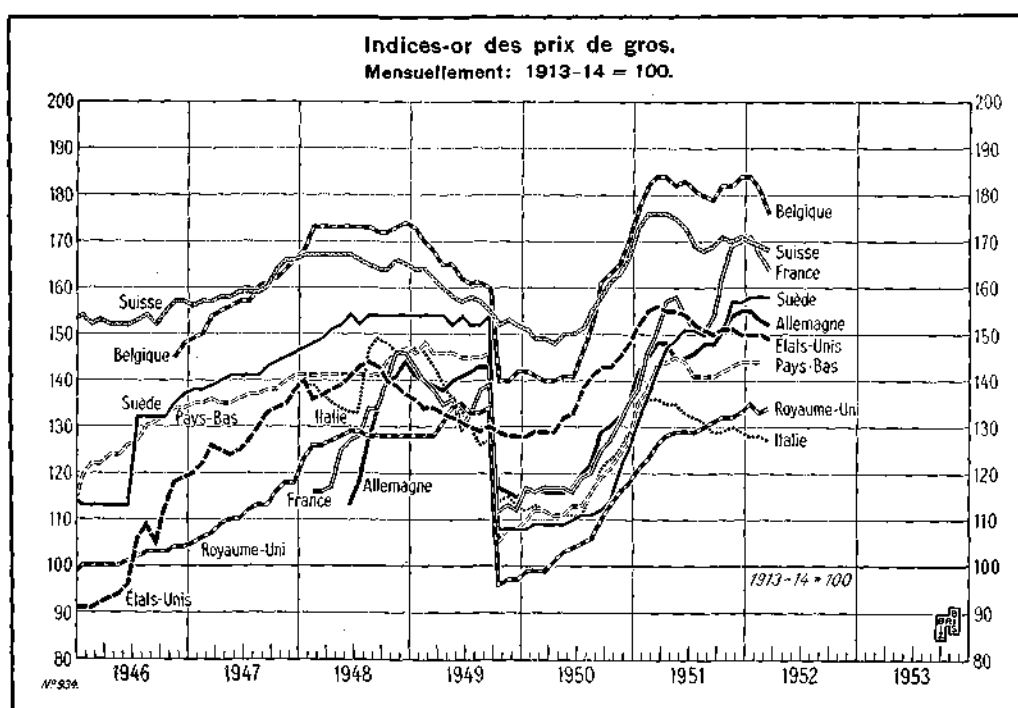
opération d'assainissement aussi radicale dans les pays occidentaux. Il ne reste donc plus qu'à s'abstenir autant que possible de créer de la monnaie nouvelle et à laisser les prix s'élever à un niveau représentant un nouvel équilibre. Certains progrès ont manifestement été réalisés en ce sens au cours des dernières années bien qu'il fût exagéré de prétendre qu'un équilibre véritable a déjà été atteint dans tous les grands pays occidentaux. Un autre phénomène lié à l'inflation contenue réside dans la longueur excessive des délais d'exécution des commandes. A cet égard, le fait qu'en dehors du secteur du réarmement il est dorénavant plus facile de se procurer des marchandises peut être considéré comme le signe d'une amélioration générale.

- b) Il convient, en second lieu, de signaler toutes les difficultés qui gênent les échanges internationaux. Même quand les exportations ne sont soumises à aucune restriction, toutes sortes d'entraves sont souvent imposées par le pays importateur, ce qui ne vaut pas mieux.
- c) L'attention doit être appelée, en troisième lieu, sur un facteur dont l'influence fâcheuse se fait sentir d'un point de vue plus général, à savoir l'insuffisance actuelle du système international du crédit, tel qu'il fonctionne sous le couvert de restrictions de change et de comptes de clearing, qui représentent encore pour de nombreux pays la méthode essentielle de règlement vis-à-vis des autres nations. En périodes « normales », on pouvait d'ordinaire compter sur des crédits financiers pour venir en aide à un marché aux prises avec des difficultés (étant donné notamment qu'un mouvement de baisse des cours des changes — dans la limite des points-or — rend temporairement « meilleur marché » la monnaie en cause et aussi que, sur un tel marché en difficulté, les taux d'intérêt se raffermissent d'ordinaire et attirent par conséquent des fonds de l'étranger). Ce qui a compliqué la situation depuis 1945 c'est qu'on n'a disposé, et encore, que d'un petit nombre de crédits financiers pour atténuer les effets de déficits temporaires des échanges visibles et invisibles; de plus, même les crédits ordinaires destinés à financer des transactions commerciales ont été obtenus avec moins de facilité par les pays en difficultés, ce qui a eu tendance à renforcer dans chaque cas l'évolution défavorable. Il convient d'ajouter qu'au sein de certains groupes de pays tels que la zone sterling, on a continué d'accorder des crédits d'une manière moins anormale.
- d) Enfin, une liquidité excessive présente le grave danger de tendre à favoriser les exportations de capitaux hors du pays considéré, principalement d'une manière clandestine. Il arrive évidemment que les évasions de capitaux soient dues aussi à des craintes d'ordre politique, mais l'expérience semble indiquer qu'elles ne prennent pas une bien grande ampleur lorsqu'il n'y a pas pléthore monétaire.

C'est un fait d'expérience, et qui reste plus vrai que jamais, qu'un volume monétaire excessif est le principal obstacle au rétablissement de marchés des changes libres et stables. Certes, il serait exagéré de prétendre que tout est maintenant pour le mieux à cet égard, mais de très grands progrès ont été manifestement réalisés au cours des dernières années vers des conditions plus saines. Comme cela sera exposé dans le chapitre VII, dans divers pays le rapport en pourcentage entre le volume monétaire et le revenu national s'est rétabli au niveau d'avant-guerre, ou il est même tombé plus bas. De plus, dans des pays tels que le Royaume-Uni où ce résultat n'a pas encore été atteint, l'évolution la plus récente indique (quoique

cela n'apparaisse pas encore pleinement dans les statistiques publiées) que des conditions plus normales se rétablissent. Il arrive souvent qu'il faille prendre des précautions spéciales pour éviter que les engagements envers l'étranger ne jettent la perturbation sur le marché des changes. En ce qui concerne les soldes en livres sterling, on ignore au juste jusqu'à quel point les autorités du Royaume-Uni se sont entendues avec les détenteurs des soldes en question en vue de les rembourser partiellement, etc. En tout cas, il ne fait pas de doute que les avoirs de certains d'entre les principaux pays créanciers — l'Australie, l'Égypte et l'Inde — se sont sensiblement réduits au cours des derniers mois.

En admettant que la pléthore monétaire ne cause plus d'inquiétude, il s'agit alors de rechercher dans quelle mesure les rapports de prix entre les divers pays sont effectivement tels qu'ils permettent une stabilité durable des cours de change. Là encore, soutenir que tout va bien serait excessif. Il est néanmoins intéressant de constater d'après le graphique suivant que les écarts de prix ne sont pas très marqués et qu'en tout état de cause certains pays dont la position de change est très forte ont un niveau de prix relativement haut en valeur or, c'est-à-dire sur une base convenable de comparaisons. Un nivellement des prix entre les pays européens n'exigerait pas, semble-t-il, d'ajustements importants des cours des changes. En tout cas, si des ajustements limités s'imposent en vue d'établir une base solide permettant d'agir dans un nouveau sens, la sagesse commanderait sans doute d'y procéder au plus tôt.



Ce qui est peut-être plus inquiétant, c'est que les échanges soient encore en butte à tant de restrictions, de sorte que les monnaies trouvent difficilement leur véritable niveau. Cependant, le volume effectif du commerce n'est nullement minime et la libération a été étendue dans plusieurs pays, même dans les six derniers mois. Le pas en arrière que constituent les mesures prises récemment en France et dans le Royaume-Uni ne doit pas être pris à la légère; mais ces deux pays ont adopté des mesures intérieures d'une grande portée et il se peut que les heureux effets à attendre d'une politique monétaire plus rigoureuse soient renforcés par l'incidence de la réduction des taux d'intérêt et l'assouplissement des restrictions de crédit sous d'autres formes au Canada, en Belgique, en Finlande, aux Pays-Bas, en Allemagne occidentale et aux États-Unis, c'est-à-dire dans les pays dont la situation s'est déjà améliorée (voir, de nouveau, le chapitre VII).

La façon dont le commerce évoluera dans les six ou douze prochains mois jouera un rôle très important à cet égard. N'est-il pas de fait que les stocks de nombreuses matières premières se sont réduits aux États-Unis et n'en résultera-t-il pas avant longtemps une augmentation des importations de ce pays? La question de savoir si la tendance des affaires dans le monde est ou non de nature à laisser entrevoir de plus larges possibilités de gagner des devises présente une grande importance pour ceux à qui il incombe de prendre des décisions effectives relativement au rétablissement de marchés des changes libres et efficaces.

On a souvent commis l'erreur, dans les discussions sur les problèmes de change, de ne pas reconnaître comme il convenait la nécessité d'équilibrer réellement l'économie intérieure. Mais on se tromperait également si l'on méconnaissait les multiples difficultés, résultant des conditions actuelles des échanges internationaux, qui doivent être surmontées pour obtenir une stabilité durable des changes. Quelques-unes parmi les plus grandes ont pour origine les rapports avec la zone dollar. Un fait dont l'importance subsiste est le niveau élevé des droits de douane américains: il l'est encore, en effet, pour la plupart des articles manufacturés et des produits agricoles transformés, en dépit des réductions récentes. Il en résulte que la plupart des pays européens éprouvent beaucoup de peine à gagner des dollars dans les échanges directs avec les États-Unis. Dans le passé — alors notamment que l'aide Marshall ou d'autres mesures d'assistance n'existaient pas — ces pays devaient se contenter dans une large mesure d'échanges indirects, consistant par exemple à vendre des produits finis aux États Malais et à d'autres territoires producteurs de matières premières, et à en obtenir le règlement en partie sous des formes qui permettaient aux pays européens de se procurer des dollars, soit directement, soit — sauf en ce qui concerne le Royaume-Uni — par l'intermédiaire de la livre sterling. Les territoires producteurs de matières premières gagnaient les

dollars en question en exportant vers les États-Unis du caoutchouc, de l'étain et d'autres matières essentielles, qui sont généralement exonérées de droits d'entrée. Mais, pour que des échanges indirects de cette nature se déroulent sans heurts, il importe que plusieurs conditions se trouvent remplies.

- a) Il faut que les pays européens fabriquent à des prix assez bas et en quantités suffisantes pour être en mesure d'exporter vers les territoires producteurs de matières premières les articles que ceux-ci demandent. Maintenant que lesdits pays ont réalisé des progrès sensibles dans la voie du rétablissement de l'équilibre de leur économie intérieure, ils sont mieux à même de répondre à cette nécessité. Il est d'ailleurs grand temps qu'ils le soient, étant donné que la concurrence japonaise en particulier va se faire sentir de plus en plus vivement.
- b) De leur côté, les territoires d'outre-mer riches en matières premières doivent pouvoir en fournir des quantités suffisantes, mais en dehors des difficultés techniques se pose, à cet égard, la question du maintien de la légalité et de l'ordre, avec tous les problèmes politiques qui en découlent. En ce qui concerne, en particulier, la production effective, une amélioration très nette est intervenue depuis 1945; toutefois, les perspectives ne paraissent pas encore pleinement rassurantes.
- c) En troisième lieu, il convient que les territoires producteurs de matières premières se servent de leurs revenus courants en dollars pour couvrir le déficit de leur balance courante envers les pays européens. L'une des difficultés soulevées par l'existence des avoirs en livres consiste en ce que certains territoires d'outre-mer disposaient déjà d'une quantité suffisante de moyens de paiements européens. Il est vrai que pendant les hostilités et la période critique de l'après-guerre les accords intervenus à l'intérieur de la zone sterling sur le «pool en dollars» ont permis à divers pays d'outre-mer de continuer à vendre des dollars à Londres, bien qu'on leur dût déjà d'importants soldes en livres; tous ne l'ont d'ailleurs pas fait: certains ont eu largement recours au «pool en dollars». Mais il vaut naturellement beaucoup mieux que le courant des fonds en dollars soit provoqué par des considérations économiques normales plutôt que par des accords officiels. Certains progrès ont été réalisés dans le sens d'une «normalisation» de la situation et, grâce à cela, il paraît probable que dans l'avenir les pays producteurs de matières premières ne seront en mesure de faire pleinement face à leurs règlements courants que s'ils transfèrent certaines quantités de dollars à l'Europe. On ne saurait dire cependant que les difficultés ont déjà été entièrement surmontées dans ce domaine.

Maintenant que les pays européens réalisent les réformes que leur imposent les efforts qu'ils accomplissent en vue de résoudre le problème de la convertibilité, la méthode compliquée et souvent précaire par laquelle les règlements en dollars doivent être opérés, du fait principalement de la législation et des tarifs douaniers américains, mérite de retenir l'attention. D'ailleurs, la nécessité d'y attacher l'importance qui convient doit être comprise par tous ceux que ces problèmes affectent. Une difficulté supplémentaire tient aux brusques renversements qui caractérisent le commerce extérieur des États-Unis; l'exemple le plus récent en a été fourni

par la précipitation avec laquelle ce pays a importé dans les onze premiers mois qui ont suivi l'ouverture des hostilités en Corée — de juillet 1950 à mai 1951 — hâte à laquelle a succédé une réduction des achats à l'étranger de matières premières et d'autres produits, lorsqu'on a commencé à prélever sur les stocks accumulés. Quant aux autres pays, les mouvements rapides d'augmentation et de diminution du volume des importations américaines ne peuvent que les gêner. Les incidences d'une telle méthode se font sentir non seulement dans les pays producteurs de matières premières les plus directement affectés, mais aussi chez leurs partenaires commerciaux d'Europe qui, jouant en outre le rôle de banquiers à leur égard, sont doublement sensibles aux fluctuations des échanges. Il serait tout naturel que les autorités américaines aménagent leur politique de manière à atténuer ces fluctuations — par exemple en maintenant leurs stocks à un niveau plus uniforme, comme elles le font actuellement. Il paraît douteux cependant qu'on puisse s'attendre avec certitude à un mouvement constant et régulier d'échanges avec les États-Unis et la seule solution sûre consistera probablement, pour les autres pays, à détenir des réserves monétaires plus considérables qu'il ne leur en faudrait normalement. Ainsi que cela a été indiqué à maintes reprises, les ressources fournies par l'aide Marshall n'ont pas pu être affectées à un degré appréciable au renforcement des réserves monétaires des pays bénéficiaires. Il y a encore, de ce fait, de graves problèmes à résoudre dans ce domaine, mais la gravité même de la situation actuelle a peut-être eu du moins l'avantage de contribuer à mieux faire saisir l'importance de ces problèmes.

* * *

La question du rétablissement d'un système monétaire fonctionnant sans heurts a une portée plus grande encore que celle du retour à la convertibilité. On en a eu la preuve au cours de la période 1930-31, où la structure des changes établie s'écroula bien que la plupart des monnaies fussent convertibles. Le rétablissement de la convertibilité suppose indéniablement avant tout que chaque pays ait recouvré son équilibre intérieur. Mais, pour que le système monétaire international lui-même soit à l'abri d'effondrements qui troublent aussi la vie économique de tous les pays, il importe notamment au plus haut point que le mouvement des échanges ne se heurte pas à trop d'obstacles créés par l'homme.

Valeurs officielles des monnaies — Fin mars 1952.¹⁾

Pays	Unité monétaire	Grammes d'or fin	1 dollar É. U.	1 livre sterling	Observations
			égale		
Europe					
Albanie	lek	—	50,—	140,—	Cours fixés le 11 juillet 1947.
Allemagne (occidentale)	D. mark	—	4,20 ²⁾	11,76	Cours fixés le 19 septembre 1949.
Autriche	schilling	—	21,36 ²⁾	59,81	Cours fixés le 5 octobre 1950.
Belgique	franc	,0177734	50,— ²⁾	140,—	Parité F.M.I. depuis le 21 sept. 1949.
Bulgarie	lev	—	287,36	805,—	Cours officiels moyens, plus une prime de 250 %.
Danemark	couronne	,128660	6,90714 ²⁾	19,35	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Espagne	peseta	—	11,22	31,416	Cours de vente officiels de base depuis le 3 avril 1940.
Finlande	mark	,00366379	230,—	643,—	Parité F.M.I. depuis le 28 juin 1951.
France	franc	—	350,— ²⁾	980,—	Pas de parité fixée avec le F.M.I.
Grèce	drachme	—	15.000 ²⁾	42.000	Cours officiels moyens depuis le 29 sept. 1949.
Hongrie	forint	,0757002	11,7393	32,87	Cours officiels moyens depuis le 1 ^{er} août 1946.
Irlande	livre	2,48828	,357143	1,—	Cours fixé le 18 sept. 1949.
Islande	couronne	,0545676	16,2857 ²⁾	45,60	Parité F.M.I. depuis le 20 mars 1950.
Italie	lire	—	624,88 ²⁾	1.749,66	Pas de parité fixée avec le F.M.I.
Luxembourg	franc	,0177734	50,—	140,—	Parité F.M.I. depuis le 23 sept. 1949.
Norvège	couronne	,124414	7,14286 ²⁾	20,—	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Pays-Bas	florin	,233861	3,80 ²⁾	10,64	Parité F.M.I. depuis le 20 sept. 1949.
Pologne	zloty	,222168	4,—	11,20	Cours fixés le 28 oct. 1950.
Portugal	escudo	—	28,75 ²⁾	80,5	Cours fixés le 21 sept. 1949.
Roumanie	leu	,079346	11,20	31,355	Cours fixés le 28 janvier 1952.
Royaume-Uni	livre	2,48828	,357143 ²⁾	1,—	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Suède	couronne	,171783	5,17321	14,485	Parité F.M.I. depuis le 5 nov. 1951.
Suisse	franc	,203226	4,37282 ²⁾	12,2439	Parités officielles.
Tchécoslovaquie	couronne	,0177734	50,—	140,—	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Turquie	livre	,317382	2,80 ²⁾	7,84	Parité F.M.I. depuis le 19 juin 1947.
U. R. S. S.	rouble	,222168	4,—	11,20	Cours fixés le 1 ^{er} mars 1950.
Yougoslavie	dinar	,00296224	300,—	840,—	Parité F.M.I. depuis le 1 ^{er} janvier 1952.
Amérique du Nord					
Canada	dollar	²⁾	²⁾	²⁾	Pas de parité depuis le 30 sept. 1950.
États-Unis	dollar	,888671	1,—	2,80	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.
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 fixé le 2 mai 1919.
Honduras	tempira	,444335	2,—	5,60	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
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. — Les cours de la livre sterling ont été généralement calculés d'après la parité officielle de \$2,80 par £.
- ²⁾ Cours utilisé 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 conformes à cette parité.
- ³⁾ Les cours du marché étaient les suivants à la fin de mars 1952: \$E.U. 1 = \$ can. 0,9867 et £1 = \$ can. 2,76.

Valeurs officielles des monnaies — Fin mars 1952 (suite).

Pays	Unité monétaire	Grammes d'or fin	1 dollar É. U.	1 livre sterling	Observations
			égale		
Amérique centrale (suite)					
Panama	balboa .	,888671	1,—	2,80	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 de base d'exportation et d'importation, depuis le 29 août 1950.
Bolivie	boliviano	,0148112	60,—	168,—	Parité F.M.I. depuis le 24 avril 1950.
Brésil	cruzeiro	,0480363	18,50	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 2 déc. 1950.
Paraguay	guarani	,148112	6,—	16,80	Parité F.M.I. depuis le 3 mars 1951.
Pérou	sol .	—	—	—	Pas de parité depuis le 12 nov. 1949.
Uruguay	peso .	—	1,519—1,90	4,25—5,32	Cours officiels de base 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 19 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					
Allemagne	roupie .	—	4,7619	13 1/3	Cours officiels depuis le 19 sept. 1949.
Ceylan	roupie .	,186621	4,7619	13 1/3	Parité F.M.I. depuis le 16 janv. 1952.
Corée	won .	Un cours officiel de Won 2.500 = \$ É. U. 1 a été fixé le 1er novembre 1950. 2)			
Inde 1)	roupie .	,186621	4,7619	13 1/3	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Indonésie	roupiah	—	11,40	31,72	Cours officiels depuis le 4 fév. 1952.
Iran	rial .	,0275557	32,25	90,30	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Irak	dinar	2,48828	,357143	1,—	Parité F.M.I. depuis le 20 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.
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. 1948.
Syrie	livre	,405512	2,19148	6,136144	Parité F.M.I. depuis le 29 juillet 1947.
Thaïlande	baht	,0710937	12,50	35,—	Cours officiel depuis le 27 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. 1948.

1) Comprend les possessions françaises et portugaises de l'Inde.

2) Cours de contrepartie de Won 6.000 = \$1 depuis le 1er avril 1951.

VI. L'or et l'évolution des réserves monétaires.

L'année 1951 a été caractérisée par des contrastes marqués sur le marché de l'or, comme elle le fut également sur les marchés commerciaux, auxquels les mouvements du métal jaune ont été étroitement liés. Sur ces derniers marchés, l'événement dominant a été l'arrêt de la hausse inflationniste des prix, qui a consolidé la tendance des affaires dans le monde en dépit des répercussions du réarmement. Toutefois, l'atmosphère plus calme des marchés commerciaux a été en rapport avec la diminution des importations des États-Unis dans le second semestre et avec le fléchissement consécutif des sources de revenu des pays producteurs de matières premières faisant partie de la zone sterling. Ce fait, joint aux crises financières qui ont éclaté dans le Royaume-Uni et en France, a aggravé les difficultés éprouvées à l'égard des balances des paiements et provoqué une nouvelle tension sur le marché des changes — comme le montrent les cours «libres» des billets de banque (voir page 154) ainsi qu'une reprise des entrées d'or aux États-Unis. Dans le second semestre de 1951, les réserves métalliques de ce pays se sont en effet accrues de \$1.001 millions, mais comme elles s'étaient réduites d'un montant légèrement inférieur seulement au cours des six premiers mois (\$948 millions), leur augmentation nette n'a pas dépassé \$53 millions cette année-là. En revanche, le Royaume-Uni a subi dans le second semestre des pertes supérieures à ses gains des six premiers mois, de sorte qu'au total ses avoirs d'or ont fléchi de \$700 millions. La France a gagné de l'or dans le premier trimestre, mais elle a ensuite subi de lourdes pertes, quoique les chiffres publiés n'en indiquent pas le montant exact. L'encaisse des États-Unis ne s'étant que faiblement accrue, il est évident que l'or sorti de France et du Royaume-Uni est allé renforcer les réserves d'autres pays. L'un des traits caractéristiques de 1951 a été en effet qu'un grand nombre de pays ont gagné de l'or, dans une mesure généralement modérée d'ailleurs, un seul parmi eux — le Canada — ayant vu son stock métallique augmenter de plus de \$100 millions.

En dehors de l'U.R.S.S., les réserves d'or des banques centrales et des trésoreries, y compris celles des institutions internationales, se seraient accrues de \$130 millions en 1951. C'est l'accroissement le plus faible que les encaisses officielles aient enregistré depuis la fin de la guerre, fait d'autant plus remarquable que la production totale de métal jaune en dehors de l'U.R.S.S., soit \$844 millions, quoique légèrement moindre qu'en 1950, a été plus forte qu'en n'importe quelle autre année depuis 1943. La différence entre \$844 et \$130 millions, c'est-à-dire \$714 millions, représente l'or qui a «disparu», soit qu'il ait été thésaurisé par les particuliers, soit qu'il ait servi à des usages industriels. Il est bien difficile de savoir au juste ce qu'il est advenu de ce métal disparu, mais il semble qu'en 1951 la thésaurisation en ait absorbé les deux tiers et l'industrie le reliquat.

Divers indices montraient cependant qu'à la fin de 1951, la thésaurisation privée était de nouveau en décroissance et ils se sont manifestés plus nettement encore pendant les premiers mois de 1952. Les cours libres de l'or ont fléchi, en effet, de \$44 l'once environ au début de 1951, à \$39 en décembre et ils étaient tombés au-dessous de \$37 sur certains marchés. Ce qui a joué un rôle non négligeable à cet égard, c'est que, le Fonds Monétaire International ayant annoncé le 28 septembre 1951 qu'il avait modifié sa politique restrictive, plusieurs pays autorisèrent leurs producteurs d'or à vendre sur le marché libre la totalité ou une fraction plus importante du métal extrait. Mais la baisse du cours libre de l'or reflète en même temps une confiance plus grande dans les diverses monnaies; elle est donc imputable en partie aux efforts soutenus accomplis par certains pays pour mettre un terme à l'inflation d'après-guerre en équilibrant leurs budgets et en appliquant une politique de crédit plus active.

La production d'or en 1951.

La production d'or en 1951 (non comprise celle de l'U.R.S.S., pour laquelle on ne dispose pas de statistiques) est évaluée à 24,1 millions d'onces (d'une valeur de \$844 millions au prix officiel en dollars de \$35 l'once), contre 24,5 millions d'onces en 1950. Autrement dit, elle a fléchi de quelque 2% d'une année à l'autre. Cette diminution est entièrement imputable aux trois principaux producteurs du monde — l'Afrique du Sud, le Canada et les États-Unis — tandis que l'extraction a augmenté dans la plupart des autres pays producteurs. Il se peut que, les ventes avec prime sur le marché libre ayant été plus rémunératrices que les années précédentes, certains pays aient été incités à développer plus fortement leur production. Cependant, l'ampleur remarquable prise par ces ventes une fois que le Fonds Monétaire International eut modifié sa politique en septembre dernier a été trop tardive pour affecter sensiblement les résultats de l'année entière.

La production d'or de l'Afrique du Sud a encore diminué légèrement, comme en 1950. Le volume des opérations est fonction dans l'immédiat de la quantité de main-d'œuvre indigène disponible et, au cours du premier semestre de 1951, le nombre d'ouvriers indigènes employés a été plus faible que dans la période correspondante de 1950. Toutefois, le recrutement s'est amélioré ensuite et, à la fin de l'année, 280.000 indigènes travaillaient dans le Witwatersrand, soit 9.000 de plus qu'à la fin de 1950. En conséquence, le tonnage de minerai broyé et la production d'or fin ont été, depuis le mois de septembre 1951, plus élevés que pendant la période correspondante de l'année précédente.

Production mondiale d'or.

Pays producteurs d'or	1929	1940	1947	1948	1949	1950	1951
Poids, en milliers d'onces de fin							
Union sud-africaine . . .	10.412	14.038	11.198	11.575	11.708	11.659	11.505
Canada	1.928	5.333	3.085	3.542	4.124	4.441	4.364
États-Unis ¹⁾	2.208	5.920	2.321	2.099	1.996	2.375	1.995
Australie	426	1.644	938	886	889	861	883
Afrique occid. britannique	208	939	563	675	677	689	699
Rhodésie	562	833	523	514	528	511	487
Colombie	137	632	383	335	359	379	431
Philippines	?)	?)	64	209	288	334	394
Mexique	652	883	465	368	406	408	388
Congo belge	173	559	301	300	334	339	362
Nicaragua ²⁾	12	163	213	223	216	225	252
Inde	364	289	172	185	162	189	218
Japon	335	864	69	98	128	147	189
Chili	26	343	169	164	179	186	174
Brésil	107	150	136	130	119	132	139
Pérou	121	281	116	111	114	125	130
Nouvelle-Zélande	120	186	112	94	85	76	80
Total	17.791	33.057	20.828	21.508	22.312	23.075	22.690
Autre production ³⁾	709	3.943	1.272	1.292	1.488	1.425	1.410
Évaluation de la production mondiale ⁴⁾ .	18.500	37.000	22.100	22.800	23.800	24.500	24.100
Valeur, en millions de dollars E. U. ⁵⁾							
Valeur de la production mondiale estimée	648	1.295	774	798	833	858	844

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 environ 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 totale en dehors de l'U.R.S.S. à raison de \$35 l'once de fin.

Mines d'or du Witwatersrand¹⁾: Statistiques d'exploitation.

Années	Rendement par tonne broyée		Frais d'exploitation	Bénéfices d'exploitation	Minéral broyé	Bénéfices totaux d'exploitation ²⁾	Impôts	Dividendes ³⁾
	en dwt ²⁾	en valeur	par tonne broyée		en milliers de tonnes	en milliers de £ SA		
1929	6,489	27 s. 9 d.	19 s. 7 d.	8 s. 2 d.	30.503	12.478	3.246	8.085
1930	6,515	27 s. 10 d.	19 s. 5 d.	8 s. 5 d.	31.120	13.051	3.349	8.255
1938	4,349	31 s. 1 d.	19 s. 3 d.	11 s. 10 d.	53.834	31.896	13.658	17.207
1940	4,196	35 s. 5 d.	20 s. 8 d.	14 s. 9 d.	64.515	47.525	24.026	20.359
1945	3,997	34 s. 7 d.	23 s. 9 d.	10 s. 10 d.	58.898	31.906	16.527	12.505
1950	3,759	46 s. 11 d.	29 s. 7 d.	17 s. 4 d.	59.515	51.534	22.500	24.700
1951	3,759	46 s. 11 d.	31 s. 9 d.	15 s. 2 d.	58.505	44.323	24.230	22.788

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.

³⁾ Non compris les recettes provenant des ventes d'or avec prime, qui se sont élevées à £ SA 1.105.649 en 1949, à £ SA 2.123.547 en 1950, et à £ SA 6.693.001 en 1951.

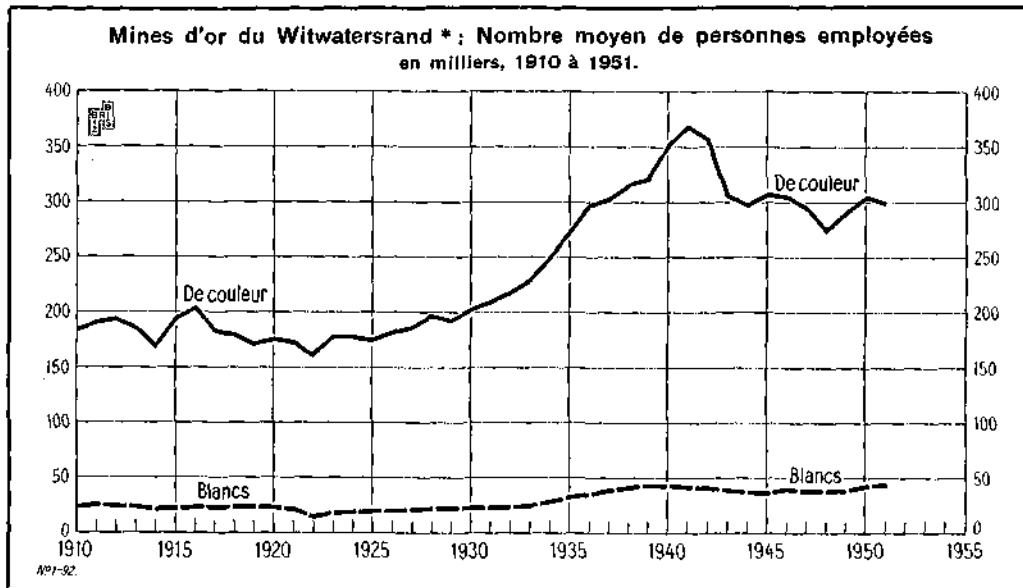
⁴⁾ Ce sont, à partir de 1940, des dividendes nets, c'est-à-dire qui ne comprennent pas les versements opérés à des sociétés affiliées dans l'industrie.

Après les dévaluations de 1949, les producteurs ont mis à profit la hausse du prix de l'or exprimé en livres sterling pour exploiter des minerais d'une plus faible teneur et prolonger ainsi l'existence des mines. Ils ont agi de même en 1951, le rendement moyen d'or fin par tonne broyée s'étant maintenu au faible niveau de l'année précédente.

Cependant, l'augmentation des dépenses d'exploitation a continué d'absorber une part croissante du supplément de recettes résultant de la dévaluation. Calculées au cours de 33s. 3d. par tonne de minerai broyé, les dépenses d'exploitation en décembre 1951 s'étaient accrues de 25% depuis septembre 1949, tandis que le prix de l'or en livres avait augmenté de 44%. Les bénéfices totaux d'exploitation ont fléchi en 1951 et ils ont été imposés selon un taux effectif de 48%. Toutefois, le taux des impôts frappant les mines d'or, n'a pas été majoré dans le projet de budget pour 1952-53, bien qu'il n'en ait pas été de même pour les autres entreprises.

Certes, l'évolution des prix de revient est un facteur important — c'est pourquoi l'arrêt de la hausse inflationniste des prix et des salaires doit favoriser l'industrie — mais l'avenir de la production d'or sud-africain n'en est pas moins étroitement lié à la mise en exploitation de nouvelles mines. Les gisements mis en valeur actuellement dans l'État libre d'Orange sont les plus importants depuis la découverte du «Main Reef» du Central Rand en 1886. De nouvelles mines sont également mises en valeur dans deux champs aurifères ouverts récemment: le Far West Rand et la région de Klerksdorp. En ce qui concerne les perspectives d'avenir, le Ministre des mines de l'Afrique du Sud a déclaré le 5 mars 1952 qu'on pouvait s'attendre que la production d'or s'accroisse encore d'une manière continue pendant au moins dix ans et que le tonnage de minerai broyé augmente et dépasse le niveau actuel au cours des vingt prochaines années. Il a ajouté qu'en dépit d'une diminution prévue de ce tonnage par la suite, il était probable que, grâce aux minerais plus riches des mines de l'État libre d'Orange et de Klerksdorp, la production annuelle d'or excéderait sensiblement le présent chiffre pendant trente ans au moins.

D'après les prix de 1950, le coût de l'outillage d'une mine est évalué à £SA 7 à 8 millions, ce qui exigera une dépense de £SA 200 millions au minimum pour les vingt-cinq mines actuellement mises en valeur ou dont l'ouverture est définitivement prévue. On disposait, semble-t-il, des deux tiers environ de ce montant à la fin de 1951, mais les dépenses subsidiaires relatives à la construction de logements, à l'approvisionnement en électricité, etc. exigent un supplément de moyens de financement de l'ordre de 50%. Les statistiques concernant la balance des paiements montrent que les entrées nettes de capitaux dans l'Union se sont élevées à



* Y compris l'État libre d'Orange à partir de 1949.

£SA 53 millions en 1949, £SA 74 millions en 1950 et £SA 72 millions en 1951, sur lesquels un quart a pu être investi dans les mines d'or et une partie du reliquat a facilité le financement des dépenses subsidiaires. A la fin de 1950, des accords ont été conclus en vue de financer, avec le concours de fonds britanniques et américains, une nouvelle industrie, à savoir celle de l'extraction d'uranium en partant de minerais aurifères; d'où une nouvelle source de revenus pour les sociétés de mines d'or. Les gouvernements britannique et américain ont accepté de payer l'uranium sur une base couvrant le prix de revient et un certain pourcentage de bénéfice. La teneur en uranium n'est pas élevée mais, en ce qui concerne le traitement du minerai, les frais auront déjà été couverts en majeure partie en extrayant l'or.

Au Canada, on a eu tendance à renoncer à la production d'or au profit de celle de métaux de base. En effet, si le volume total de l'emploi dans les mines et la production de l'ensemble des métaux ont augmenté respectivement de 5 et de 2%, en revanche, la production d'or a fléchi de 1 $\frac{3}{4}$ % de 1950 à 1951. En dehors de la hausse des prix de vente des métaux ferreux et non ferreux après l'ouverture des hostilités en Corée, trois facteurs principaux se sont manifestés au Canada:

- a) La subvention différentielle accordée aux producteurs d'or par le gouvernement fédéral en vertu de l'«Emergency Gold Mining Act» de 1948 a continué à être versée en 1951 et sa durée d'application a été prolongée jusqu'à la fin de 1953. Les subventions versées en 1951 se sont élevées à \$can. 11,5 millions, ce qui représente en moyenne \$can. 2,60 par once extraite. Elles ont certainement contribué, comme les années précédentes, à soutenir le rythme de la production canadienne d'or.

Canada:
Évaluations des subventions du gouvernement aux producteurs d'or.

Années	Production d'or	Subventions totales	Subvention moyenne par once de fin produite
	en milliers d'onces de fin	en millions de \$ can.	en \$ can.
1948	3.542	10,5	2,97
1949	4.124	12,6	3,04
1950	4.441	7,2	1,62
1951	4.364	11,5	2,60

- b) Le second facteur a été l'ouverture du marché avec prime, postérieurement à septembre 1951.

Les producteurs canadiens sont autorisés depuis le mois d'octobre 1951 à vendre leur or, sous une forme semi-ouvrée, sur le marché libre mondial, mais ceux qui profitent de cette faculté n'ont plus droit à la subvention du gouvernement pendant le reste de l'année en cours. Il semble que seules les mines dont l'exploitation est peu coûteuse et qui, d'après la législation en vigueur, ne bénéficient que de faibles subventions ou n'en reçoivent pas du tout jugent avantageux d'intervenir sur le marché des ventes avec prime. Les producteurs marginaux qui travaillent à grands frais peuvent tirer un meilleur parti de leur or, avec le système des subventions dont le taux maximum a atteint jusqu'à \$can. 11 par once de fin en 1951.

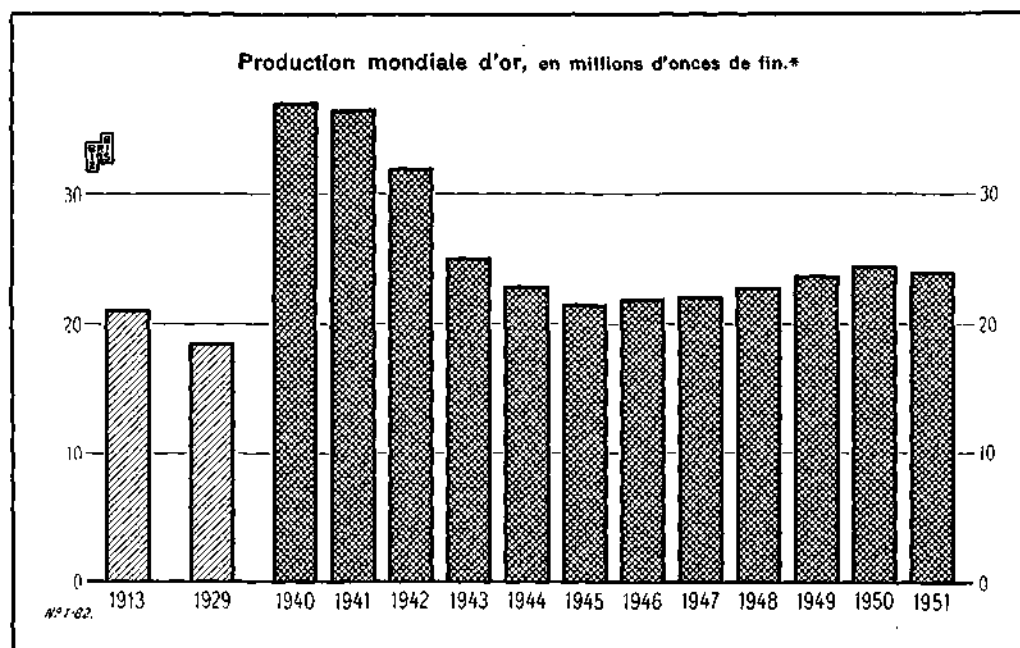
- c) L'appréciation du dollar canadien à la fin de 1951 et au début de 1952 a réduit le prix en monnaie nationale versé aux producteurs canadiens, le cours auquel l'Hôtel des Monnaies du Canada achète l'or — et qui est communiqué chaque semaine — reposant sur le prix officiel des États-Unis, converti d'après le cours de change en vigueur. En mars 1952, le prix officiel de l'or au Canada a, pour la première fois depuis quatorze ans, fléchi au-dessous de \$can. 35 l'once de fin.

Si la baisse de ce prix officiel exerce une influence déprimante sur la production nationale d'or, elle n'affecte pas, bien entendu, le rapport entre les avantages que présentent respectivement le marché libre et le système des subventions.

C'est aux États-Unis que la production d'or s'est réduite le plus fortement: elle a fléchi, en effet, de 16% tandis qu'elle avait augmenté de 19% l'année précédente. Ce fut, comme au Canada, la conséquence d'un abandon relatif des mines d'or au profit des métaux de base. Le volume de l'emploi a augmenté de 4% dans l'industrie minière tout entière et la production totale des métaux a, en 1951, dépassé de 7% le niveau de 1950. Mais, tandis que la production des métaux autres que l'or et l'argent s'accroissait de 12%, l'extraction de ces derniers a sensiblement baissé. On sait qu'aux États-Unis la production de l'argent découle en grande partie de celle de l'or et que le marché de l'argent métal reste dominé par le prix officiel d'achat du Trésor. Aucune modification n'a été apportée à la réglementation du

Trésor relative à l'or, qui empêche effectivement les producteurs américains d'opérer sur les divers marchés avec prime.

Dans les pays et territoires de la zone sterling, les producteurs, qui étaient tenus précédemment de vendre la totalité du métal jaune extrait aux autorités monétaires, au prix officiel, ont été autorisés à la fin de 1951 ou au début de 1952 à écouler toute leur production sur le marché libre, contre des dollars É.U. Les pays en question comprennent l'Australie, la Rhodésie du sud, la Côte de l'Or, le Kenya, le Tanganyika et les îles Fidji. Il n'est pas douteux que la plupart des zones de production éprouvent des difficultés du fait de la hausse des prix de revient et que, si les montants gagnés sur les ventes faites à des cours supérieurs aux prix officiels continuent de se réduire, la production fléchira dans plusieurs pays. Il s'agira alors de savoir dans quelle mesure l'accroissement escompté en Afrique du Sud neutralisera ou, éventuellement, dépassera le fléchissement enregistré ailleurs.



* Évaluations de la production, en dehors de l'U.R.S.S., d'après le cours de \$35 l'once de fin.

Note: L'augmentation des dépenses d'exploitation, qui a été de pair avec la hausse des niveaux de prix après la première guerre mondiale, a fait baisser la production d'or qui a été, en 1929, nettement moindre qu'en 1913. La dévaluation de la livre sterling et de nombre d'autres monnaies en 1931, de même que celle du dollar É.U. en 1933-34, lui a donné un nouvel essor et elle a atteint son niveau maximum en 1940; mais elle a recommencé à fléchir au cours de la seconde guerre mondiale.

Le diagramme montre l'évolution de la production d'or en onces. On constate que celle-ci se tient maintenant un peu au-dessus du niveau de 1913, tandis que les prix des marchandises, recalculés sur une base or, sont aussi légèrement plus élevés qu'avant le premier conflit mondial (cf. graphique du chapitre V).

Le marché de l'or avec prime et la thésaurisation.

Le tableau suivant fait peut-être apparaître de la manière la plus simple l'ampleur de la thésaurisation dans le dernier après-guerre. Le tableau comporte des évaluations concernant l'«or disparu» — elles ont été établies en soustrayant de la production totale d'or les augmentations nettes des réserves officielles — ainsi qu'un essai de répartition de l'«or disparu» en montants utilisés à des fins industrielles et en montants passés dans la thésaurisation privée.

Évaluations concernant l'«or disparu».

Rubriques	1946	1947	1948	1949	1950	1951	Total 1946- 1951	1950		1951	
								1er se- mestre	2ème se- mestre	1er se- mestre	2ème se- mestre
en millions de dollars E. U.											
Production d'or (non compris l'U.R.S.S.)	763	774	798	833	858	844	4.870	428	430	420	424
Augmentation des réserves officielles d'or ¹⁾	350	430	380	480	410	130	2.180	320	90	110	20
Or disparu ²⁾	413	344	418	353	448	714	2.690	108	340	310	404
Usages industriels	280	120	170	200	210	220	1.200	100	110	110	110
Thésaurisation privée	133	224	248	153	238	494	1.490	8	230	200	294

¹⁾ Évaluations publiées dans le Bulletin de Réserve Fédérale de mai 1952, qui comprennent des estimations concernant les avoirs officiels non publiés.

²⁾ Or absorbé par l'industrie, les arts et les métiers, et par la thésaurisation privée.

La répartition de l'or disparu en montants utilisés à des fins industrielles et en montants passés dans la thésaurisation privée est arbitraire dans une certaine mesure, étant donné qu'on peut acheter des bijoux à des fins de thésaurisation. On rappellera ici que la Délégation de l'or de la Société des Nations, dont les calculs reposaient sur l'ancienne parité or, a évalué la consommation industrielle moyenne nette de métal jaune de 1925 à 1929 à un montant qui, d'après le cours de \$35 l'once de fin, s'établissait à \$170 millions par an. Suivant les calculs de la Monnaie des États-Unis, la moyenne annuelle aurait atteint \$240 millions pour la période de 1922 à 1928 (également au cours de \$35 l'once de fin), tandis qu'elle aurait été plus élevée les années précédentes. Cette évaluation comprend non seulement l'or nouveau, mais aussi les débris d'or et les pièces utilisés dans les arts, dont la Délégation de l'or n'a pas tenu compte dans ses calculs.

Le montant absorbé par l'industrie a fortement fléchi au cours de la crise et il est resté constamment faible à partir de 1930 puisqu'il n'a même pas atteint \$70 millions par an en moyenne de 1932 à 1938, d'après la Monnaie américaine. La demande est évidemment très élastique en ce qui concerne la manière dont elle réagit en présence des changements qui se produisent, tant dans les revenus que dans le prix relatif de l'or.

On est fondé, semble-t-il, à admettre que dans la période postérieure à la seconde guerre mondiale la consommation industrielle d'or a dépassé le niveau des années 1920. En effet, les revenus ont été bien plus importants que dans la période précédente et le prix en dollars de l'or s'est trouvé à peu près dans le même rapport qu'avant avec le prix

des autres marchandises en dollars. Les montants figurant dans le tableau suivant indiquent que c'est seulement aux États-Unis que la consommation industrielle d'or s'est élevée en moyenne à plus de \$90 millions par an depuis 1946. L'industrie canadienne de la bijouterie aurait, d'après des données officielles, absorbé pour plus de \$can. 6 millions d'or nouveau en 1948.

C'est en retenant les faits ci-dessus qu'on met en avant une moyenne de quelque \$200 millions par an comme ordre de grandeur de la consommation industrielle mondiale d'or dans l'après-guerre, mais il est fort possible que cette évaluation soit trop faible. Cette hypothèse se trouve renforcée jusqu'à un certain point par les données relatives au premier semestre de 1950, par la situation du marché et spécialement par l'évolution des cours de l'or dans cette période, qui laisse supposer que la thésaurisation nette n'a atteint qu'un minimum. Le taux annuel auquel le métal jaune a alors «disparu» — presque exclusivement dans les arts et l'industrie — ressort à \$220 millions environ.

«Or disparu» aux États-Unis.

Rubriques	1945	1946	1947	1948	1949	1950	1951
en millions de dollars E.U.							
Approvisionnement net d'or aux États-Unis:							
Production intérieure . .	32,0	51,2	75,8	70,9	67,3	80,1	69,9
Importations nettes . . .	- 106,3	311,5	1.866,3	1.680,4	686,5	- 371,3	- 549,0
Total . . .	- 74,3	362,7	1.942,1	1.751,3	753,8	- 291,2	- 479,1
Usages monétaires:							
Augmentation du stock d'or officiel des É. U. .	- 547,8	623,1	2.162,1 ¹⁾	1.530,4	164,6	- 1.743,3	52,7
Augmentation de l'or sous dossier conservé aux É. U.	356,7	- 465,4	- 210,0	159,2	495,7	1.352,4	- 617,6
Total . . .	- 191,1	157,7	1.952,1	1.689,6	660,3	- 390,9	- 564,9
«Or disparu» ¹⁾ aux É. U. .	116,8	205,0	- 10,0	61,7	93,5	99,7	85,8

¹⁾ Or absorbé par l'industrie, les arts et les métiers (la thésaurisation et le trafic clandestin sont peu courants aux États-Unis).

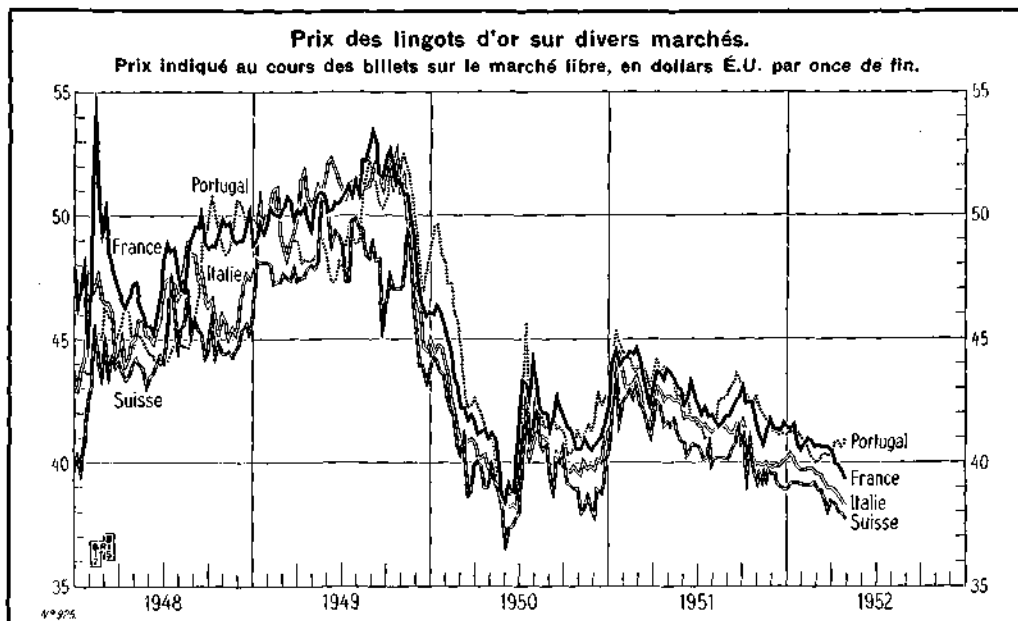
²⁾ Y compris \$687,5 millions représentant la souscription en or au Fonds Monétaire International.

Note: Les violentes fluctuations accusées dans le tableau par la consommation industrielle d'or au cours des premières années d'après-guerre s'expliquent par: a) la reconstitution des stocks dans l'industrie en 1945 et 1946, b) l'incertitude éprouvée à l'origine relativement au niveau des prix de l'or et des cours des changes après les hostilités, et c) le renforcement de la réglementation sur l'or aux États-Unis, en 1947, qui a limité le volume des stocks de métal jaune que les usagers industriels étaient autorisés à conserver.

Le tableau montre que, de 1946 à 1951 inclusivement, le montant d'or disparu (\$2.690 millions) a dépassé l'augmentation des réserves officielles (\$2.180 millions). Il n'y a eu que deux années — 1947 et 1949 — pendant lesquelles les réserves monétaires aient bénéficié de la majeure partie de l'or nouvellement extrait. Toutefois, si l'on considère les «semestres», on constate que la période la plus favorable du point de vue des autorités monétaires a été le premier semestre de 1950 — c'est-à-dire celui qui a précédé l'ouverture des hostilités en Corée — au cours duquel les réserves officielles ont absorbé les trois quarts de la production courante.

Il ressort du graphique ci-dessous, relatif au cours des lingots d'or sur les divers marchés libres, que le niveau le plus haut a été atteint en 1949, ce qui est assez curieux puisque c'est cette année-là que les autorités ont réussi à acquérir une plus grande quantité de métal jaune que dans n'importe quelle période d'après-guerre. La cause de la hausse croissante des cours de l'or jusqu'en septembre 1949 a été le désir fort répandu de se protéger contre l'effet de dévaluations jugées imminentes — et non sans raison, comme l'événement l'a prouvé. Une fois que les ajustements monétaires eurent été un « fait accompli », la demande émanant des thésauriseurs cessa de sorte que, jusqu'à l'ouverture des hostilités en Corée, la quasi totalité de l'or nouveau est passée dans les réserves monétaires et les cours du marché ont fléchi : en juin 1950, ils se rapprochaient du prix officiel. La preuve était ainsi nettement administrée que la demande avait eu en grande partie pour origine la crainte de l'inflation et des dévaluations monétaires et, dans le premier semestre 1950, les progrès réalisés partout dans la voie de l'équilibre monétaire paraissaient sur le point de résoudre le problème de la thésaurisation de l'or. Il convient cependant de signaler un autre facteur important, à savoir qu'à la suite de la victoire communiste en Chine, en 1949, la demande émanant de l'Extrême-Orient cessa à peu près totalement. Il semble même que la peur de représailles contre les thésauriseurs ait provoqué des sorties d'or.

L'ouverture des hostilités en Corée ranima les craintes anciennes d'ordre économique et incita pour deux nouvelles raisons à thésauriser : a) on redoutait une extension du conflit et b) il était beaucoup question d'un relèvement général



Note : Cours moyens hebdomadaires sur les marchés libres, sauf pour la Suisse où le cours est celui de l'or en transit.

du prix officiel de l'or et ces rumeurs persistèrent bien que les autorités américaines notamment eussent à diverses reprises donné l'assurance qu'une telle mesure n'était pas envisagée. Dans ces conditions, la thésaurisation reprit dans une proportion qui atteignit au moins le double du taux antérieur aux dévaluations.

Il est néanmoins intéressant de noter que le cours de l'or sur les marchés libres ne s'est pas élevé à des niveaux comparables à ceux de 1949, ce qui a été dû incontestablement avant tout aux ventes plus importantes auxquelles les producteurs eux-mêmes ont procédé sur ces marchés d'une manière plus ou moins directe. En février 1949, l'Afrique du Sud avait commencé à réaliser une partie de l'or nouvellement extrait sur son territoire à des cours supérieurs au prix officiel et, au mois de mai suivant, le Fonds Monétaire International avait approuvé un arrangement autorisant ces ventes dans une proportion déterminée. Par suite de la hausse des prix de revient, un nombre croissant de producteurs ont écoulé sur le marché libre une partie, voire la totalité de leur métal jaune; celui-ci est passé dans une certaine mesure entre les mains d'autorités monétaires. Ces dernières sont intervenues parfois sur le marché. C'est ainsi qu'en France, le Fonds de stabilisation des changes a acheté de l'or en lingots avec le produit de ventes de pièces opérées pour prévenir une hausse excessive des cours de ces dernières, et notamment du « napoléon », si recherché, qui, en janvier 1952, se négociait encore avec une prime de 32% par rapport au prix des lingots. La méthode ainsi appliquée en France n'a pas entraîné d'augmentation nette du montant d'or disponible sur le marché. En Grèce, au contraire, une augmentation de cette nature a été provoquée par la politique de la banque centrale qui n'a cessé, depuis la fin de la dernière guerre, de vendre des souverains contre des drachmes pour freiner l'inflation et, comme la Banque de Grèce l'a fait remarquer, pour soustraire l'économie nationale à des fluctuations monétaires violentes. Ces ventes ont porté, de 1944 à 1951, sur \$59,5 millions, dont \$15,5 millions en 1950 et \$9,1 millions en 1951. En janvier 1952, on évaluait le nombre des souverains se trouvant entre les mains de particuliers en Grèce à quelque 15 millions, d'une valeur de \$125 millions environ.

Les pièces d'or sont toujours recherchées dans le Moyen-Orient, spécialement en Arabie, où elles restent le principal moyen d'échange et l'étalon de valeur dans la comptabilité. Dans cette zone, les sociétés pétrolières paient régulièrement leur personnel sous cette forme. Les avoirs en pièces d'or ne représentent pas, dans les pays du Moyen-Orient, de la « thésaurisation » au sens propre du terme; ces pièces jouent par moments le rôle de moyens de circulation et il arrive qu'elles rentrent en partie dans les réserves monétaires, comme ce fut le cas au Liban et en Syrie où, depuis le début de 1949, le gouvernement achète des souverains or et des livres turques or sur le marché intérieur, ainsi que de l'or fin à l'étranger, en vue de constituer une couverture pour sa monnaie.

Il est donc extrêmement difficile de retrouver les chemins compliqués par lesquels l'or passe dans la thésaurisation et, en 1950-51, on en est venu de plus en plus à considérer (quoique cette opinion ne fût pas unanime) qu'il serait non seulement vain de chercher à contrôler ce trafic, mais que cela ne ferait qu'aggraver l'état de choses actuel. Conscient des difficultés pratiques que soulèvent les contrôles, le Fonds Monétaire International a apporté quelques modifications importantes à sa politique antérieure aux termes de la déclaration qu'il a faite le 28 septembre 1951, et dont voici la conclusion:

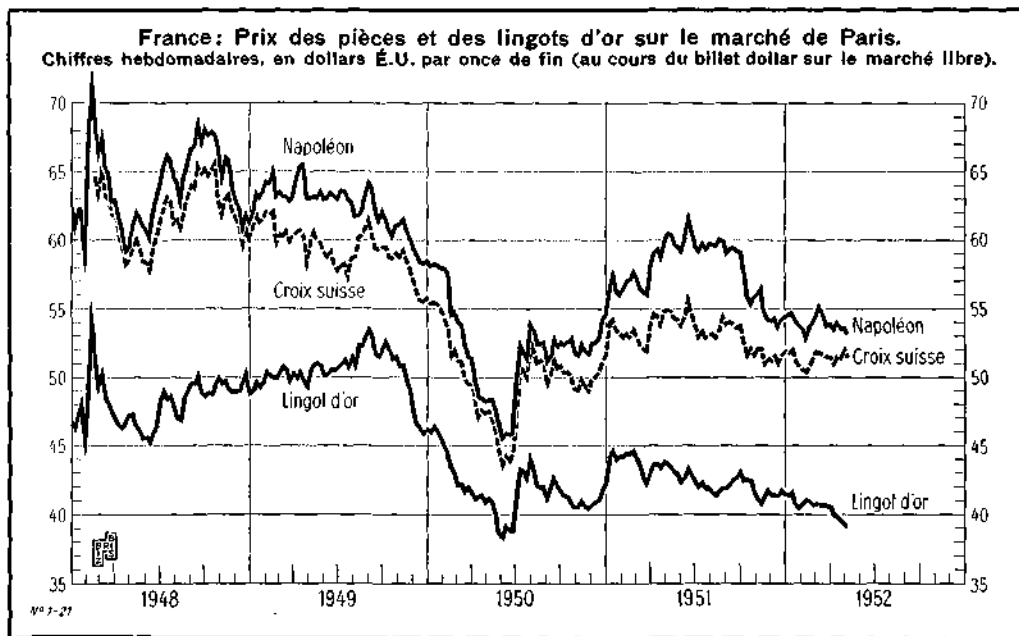
«Malgré l'amélioration intervenue dans la balance des paiements de plusieurs États membres, une saine politique en matière d'or et de change exige encore que, dans toute la mesure possible, l'or soit conservé dans les réserves officielles au lieu d'être thésaurisé par les particuliers...

Toutefois, l'étude de la situation des pays producteurs et consommateurs de métal jaune, à laquelle se livre le Fonds d'une manière continue, montre que ces pays se trouvent dans des conditions tellement différentes les unes des autres qu'on ne saurait s'attendre que tous les États membres prennent des mesures uniformes pour atteindre les objectifs définis dans la déclaration de juin 1947 sur les ventes d'or avec prime. En conséquence, tout en affirmant de nouveau sa confiance dans les principes économiques en cause et en invitant expressément ses membres à les soutenir, le Fonds laisse à ceux-ci le soin de prendre les décisions pratiques d'exécution que comporte leur application.»

Ce règlement nouveau et plus libéral a donné aux producteurs de divers pays accès aux marchés où les négociations ont lieu avec prime. Comme cela a déjà été indiqué, les producteurs canadiens ont la faculté de vendre leur or aux cours non officiels sur le marché libre; d'autre part, toute la production de la Rhodésie du Sud et de la Côte de l'Or et la quasi totalité de celle de l'Australie peuvent dorénavant être écoulées sur ce marché, à condition que les règlements soient opérés en dollars. Par suite notamment de ces nouvelles dispositions, les producteurs d'or du Canada et des pays de la zone sterling peuvent intervenir sur les marchés libres du monde, où la plupart des autres producteurs, à l'importante exception près de ceux des États-Unis, vendaient déjà une partie appréciable de leur métal jaune. Étant donné cependant qu'en dehors de nombre de producteurs secondaires, le plus important, l'Afrique du Sud, qui intervient à raison de 50% dans la production mondiale en dehors de l'U.R.S.S., négociait depuis quelque temps de l'or sur le marché libre et que les États-Unis, qui fournissent 8% environ de l'extraction mondiale, n'ont pas modifié leur politique, l'attitude nouvelle du Fonds n'a pas encore exercé un effet sensible du point de vue quantitatif. Néanmoins, même en admettant que les ventes avec prime du Canada ne dépassent pas 1.000.000 d'onces par an, soit le quart à peine de sa production courante, le nouveau régime permet d'envisager une augmentation virtuelle de l'offre d'or libre de l'ordre de 3 millions d'onces qui, au prix officiel de \$35 l'once de fin, représentera

une valeur de quelque \$105 millions. Il n'y a plus d'obstacles légaux pour empêcher une très forte proportion de la production mondiale d'or d'être écoulée sur le marché libre, mais si le cours de ce métal continue à baisser, il se peut que ces ventes cessent avant longtemps d'être rémunératrices.

En ce qui concerne le commerce de l'or dans les pays non producteurs, les restrictions ont été assouplies dans quelques pays, mais non partout. En Suisse, le prix limite de Fr.s. 4.970 le kilogramme de fin — et de Fr.s. 30,50 pour la pièce d'or de 20 francs, le « Vréneli » — est supprimé depuis le 15 décembre 1951; en conséquence, les négociations peuvent dorénavant être opérées à des prix comportant une prime. D'autre part, il a été annoncé qu'à partir de la fin d'avril 1952, il ne serait plus jusqu'à nouvel ordre exigé de licences spéciales pour les opérations sur l'or en transit. Celles-ci étaient d'ailleurs déjà importantes et la nouvelle réglementation n'a guère stimulé les autres transactions sur or. Les importateurs privés sont tenus d'acquitter un impôt qui est perçu à la frontière; il s'élève à 6% environ sur l'or en lingots et à 4% sur les pièces. Quant aux ventes d'or intérieures à des particuliers, qu'il s'agisse de lingots ou de pièces, elles sont soumises à l'impôt de 4% sur les transactions.



En revanche, le volume des licences accordées par la Banque d'Angleterre pour exporter de l'or semi ou totalement ouvré se serait sensiblement réduit en 1951; et, en avril 1952, le Mexique, pays ayant un marché libre de l'or, a institué un impôt sur l'exportation du métal jaune. En avril également, l'Égypte a soumis

l'importation d'or à l'autorisation du Contrôle des changes, afin de mettre un terme aux évasions de capitaux opérées sous cette forme. C'est pour la même raison que Ceylan a rendu plus strict son système de licences en 1951.

Si difficile qu'il soit d'obtenir une évaluation quelque peu sûre du montant total d'or thésaurisé dans le monde, peut-être le chiffre de \$10 à 11 milliards fréquemment cité peut-il être considéré comme une indication approximative de son ordre de grandeur.*

Au cours du siècle qui s'est écoulé depuis la découverte de gisements en Californie et en Australie (en 1848 et 1851 respectivement), la production mondiale d'or évaluée à \$35 l'once de fin, abstraction faite de la production de l'U.R.S.S. depuis 1940, a été égale à quelque \$52 milliards. Les réserves officielles en dehors de celles de l'U.R.S.S. contiennent environ \$36 milliards d'or et il se peut que les réserves soviétiques aient atteint \$1 milliard en 1935, dernière année pour laquelle des renseignements aient été publiés. Il n'est pas douteux que, sur les \$15 milliards restants, bien plus de \$4 milliards sont passés dans le commerce. D'autre part, il ne faut pas oublier qu'il existait déjà quelque \$2 milliards d'or monétaire en 1850 ainsi qu'un certain montant de métal jaune thésaurisé dans l'Inde et ailleurs. De plus, tout porte à croire que l'U.R.S.S. a, dans ces dix dernières années, vendu à l'étranger une certaine quantité d'or extrait chez elle. L'évaluation selon laquelle l'or thésaurisé représenterait \$10 à 11 milliards paraît donc raisonnable, mais ce métal sert en partie à des fins monétaires: il sert par exemple de moyen de paiement dans le Moyen-Orient en particulier.

Les évaluations concernant les montants thésaurisés dans les divers pays sont en général encore plus douteuses que celles portant sur le monde entier. La plupart des statisticiens reconnaissent qu'une partie importante du total incombe à l'Orient. D'après le Fonds Monétaire International, à elle seule la thésaurisation chinoise aurait absorbé quelque \$100 millions par an au cours de la période de 1946 à 1948; mais ce mouvement a cessé ensuite. La Chine serait donc intervenue à concurrence de plus de moitié dans la thésaurisation nette des trois années en question et il semble que, d'une manière générale, la moitié peut-être du métal jaune thésaurisé dans le monde doive se trouver en Extrême-Orient. Si l'on tient compte aussi de la thésaurisation qui existe manifestement dans le Moyen-Orient et probablement dans une certaine mesure en Amérique latine et en Afrique, il apparaît que le montant global thésaurisé en Europe à la fin de 1951 ne peut guère dépasser \$4 milliards, sur lesquels \$1 milliard tout au plus a dû être accumulé depuis la guerre. On admet d'ordinaire que, parmi les pays européens, c'est à la France que revient la part la plus élevée, les réserves françaises privées ayant été évaluées à un chiffre variant de \$2 à \$4 milliards. Il est fort probable que leur montant véritable est plus proche du minimum que du maximum.

* Le chiffre de \$11 milliards à titre d'évaluation du montant d'or total thésaurisé a été, semble-t-il, mis en avant pour la première fois vers la fin de 1951 par le Rapport de Pick sur la monnaie mondiale.

La thésaurisation est néfaste, à la fois parce qu'elle dénote un manque de confiance dans la monnaie nationale et du fait qu'une diminution des épargnes en monnaie rend difficile, et parfois même impossible, tout fonctionnement effectif du marché monétaire et du marché des capitaux. Or, tant que ceux-ci n'assument pas convenablement leurs fonctions, un courant constant d'investissements alimenté par des ressources intérieures ne peut être assuré. La thésaurisation prive en outre les autorités monétaires de moyens de paiement indispensables en tant que réserves destinées aux règlements internationaux. Il est bien évident que le meilleur moyen d'éliminer la tendance à thésauriser consiste à assurer la stabilité monétaire et à maintenir l'ordre, de telle façon que les particuliers notamment ne cherchent plus à conserver un avoir comme l'or qui ne leur rapporte généralement rien. Il y a évidemment le risque de guerre et, si celle-ci éclatait, on disposerait avec ce métal d'un bien durable de haute valeur et facile à transporter. Il convient toutefois de ne pas surestimer l'importance de telles craintes qui jouent, semble-t-il, dans l'incitation à thésauriser, un moindre rôle que celles concernant la valeur de la monnaie dans l'avenir. Il est bon d'ajouter cependant que, ces deux facteurs intervenant parfois simultanément, il n'est pas toujours facile de déterminer avec certitude lequel est le plus fort. On sait, par exemple, que le cours libre de l'or n'a cessé de fléchir depuis le mois de février 1951; après s'être élevé de \$40 à \$44 l'once en janvier, époque où les forces des Nations Unies subissaient des revers en Corée et où les marchés commerciaux étaient en proie à l'inflation, il était retombé à \$40 vers le milieu de l'été et il n'atteignait même plus \$39 à la fin de l'année. En avril 1952, il n'était plus, à \$37½, que légèrement supérieur au niveau de juin 1950. Bien qu'il soit difficile de savoir à quel point les craintes d'ordre politique se sont apaisées, il ne fait pas de doute que le fléchissement récent du prix de l'or est lié à la tendance à la baisse des cours des matières premières sur le marché mondial et aux mesures énergiques prises successivement ici et là pour rétablir effectivement l'équilibre de l'économie.

La nouvelle orientation n'a pas été non plus sans affecter l'Orient. Un mouvement rapide de baisse a, au début de 1952, provoqué des crises sur les marchés de l'or de l'Inde et du Pakistan. Le cours au comptant du lingot sur le marché de Bombay, qui avait varié de Roupies 110 à Roupies 120 par tola (égal à 11,6638 grammes de fin) entre l'année 1948 et l'automne 1951, était tombé à Roupies 105 en décembre. En outre, une baisse profonde, de Roupies 104 le 22 février 1952, à Roupies 95,10 le 3 mars, amena à suspendre toutes les opérations à terme sur ce marché pendant quinze jours environ. De même, sur le marché des métaux précieux de Karachi, à la suite d'un fléchissement du même ordre, toutes les transactions à terme sur l'or ont été suspendues le 5 mars 1952.

Réserves d'or des banques centrales et des trésoreries
(y compris celles des institutions internationales).

Pays ou institutions	Fin de						Gain (+) ou perte (-) en 1951
	1938	1945	1947	1949	1950	1951	
	en millions de dollars E. U.						
Pays européens							
Italie	193	24	58	256	258	335	+ 77
Portugal	86	433 ¹⁾	310	178	192	264	+ 72
Suède	321	482	105	70	90	152	+ 62
Belgique	772	733	597	698	587	621	+ 34
Allemagne (occident.)	29 ²⁾	0	0	0	0	28	+ 28
France	2.761 ³⁾	1.550 ³⁾	551 ³⁾	523 ⁴⁾	523 ⁴⁾	548 ⁴⁾	+ 25
Finlande	26	3	0	6	12	26	+ 14
Pays-Bas	998	270	231	195	311	316	+ 5
Irlande	10	17	17	17	17	18	+ 1
Turquie	29	241	170	154	150	151	+ 1
Autriche	88 ⁵⁾	0	5	5	5	5	0
Danemark	53	39	32	32	31	31	0
Grèce	27	28	14	6	4	4	0
Islande	1	1	1	1	1	1	0
Norvège	84	80	72	51	50	50	0
Espagne	525 ⁶⁾	110	111	85	61	51	- 10
Suisse	701	1.342	1.356	1.504	1.470	1.452	- 18
Royaume-Uni ⁷⁾	2.877	1.980	2.020	1.350	2.900	2.200	- 700
Autres pays⁸⁾							
Canada	192	361	294	496	590	850	+ 260
Égypte	55	52	53	53	97	174	+ 77
Indonésie	60	201 ⁹⁾	180 ¹⁰⁾	178	208	279	+ 71
États-Unis	14.592	20.083	22.868	24.563	22.820	22.873	+ 53
Argentine	431	1.197	322	216	216	268	+ 52
Cuba	1	191	279	299	271	311	+ 40
Australie	6	53	88	88	88	106 ¹¹⁾	+ 18
Pérou	20	28	20	28	31	46	+ 15
Chili	30	82	45	40	40	45	+ 5
Nouvelle-Zélande	23	23	23	27	29	32	+ 3
Bésil	32	354	354	317	317	317	0
Inde	274	274	274	247 ¹²⁾	247	247	0
Japon	164	.	206 ¹³⁾	162	128	128	0
Venezuela	54	202	215	373	373	373	0
Mexique	28	294	100	52	208	208	0
Iran	26	131	142	140	140	138	- 2
Thaïlande	8 ¹⁴⁾	86	78	118	118	113	- 5
Colombie	24	127	83	52	74	66 ¹⁵⁾	- 8
Union Sud-Africaine	220	914	762	128	197	190	- 7
Uruguay	73	195	175	178	236	221	- 15
Institutions Internationales							
Union Européenne de Paiements	-	-	-	-	0	65	+ 65
Fonds Monétaire Inter- national	-	-	1.356	1.451	1.494	1.530	+ 36
Banque des Règlements Internationaux	14	39	30	68	167	115	- 52
Total mondial (évaluation non compris l'U.R.S.S.)¹⁶⁾	26.970	33.770	34.550	35.410	35.820	35.950	+ 130

¹⁾ Fin de 1946.

²⁾ Allemagne d'avant-guerre.
³⁾ 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 en 1938, \$460 millions en 1945 et \$3 millions en 1947.

⁴⁾ Uniquement les avoirs publiés de la Banque de France.

⁵⁾ Début de mars 1938.

⁶⁾ Avril 1938.

⁷⁾ A partir de 1945, évaluations du Bulletin de Réserve Fédérale.

⁸⁾ Y compris tous les pays ayant publié des avoirs dépassant \$30 millions en 1951.

⁹⁾ Mars 1946.

¹⁰⁾ Mars 1947.

¹¹⁾ Septembre 1951.

¹²⁾ La diminution des réserves d'or de l'Inde de 1947 à 1949 a été due au partage, \$27 millions ayant été attribués au Pakistan.

¹³⁾ Fin de 1948.

¹⁴⁾ Juin 1939.

¹⁵⁾ Mai 1951.

¹⁶⁾ Évaluations de la Réserve Fédérale. Comprend les avoirs d'or publiés, les avoirs non publiés de diverses banques centrales et trésoreries, ainsi que les avoirs officiels estimés de pays qui ne fournissent pas de renseignements.

Incontestablement, la crise du mois de mars a été l'aboutissement d'une période de spéculation fiévreuse pendant laquelle des engagements excessifs avaient été contractés. Toutefois, une tendance générale à la baisse des cours se manifestait depuis plus d'un an déjà et elle semblait due non seulement à des influences d'origine étrangère, mais aussi à un fléchissement réel de la demande intérieure à des fins de thésaurisation, reflétant des perspectives de stabilité plus grande après des années d'inflation.

L'effondrement survenu sur tous les marchés de l'or orientaux a entraîné une réduction du volume des transactions et des marges bénéficiaires à Tanger, Alexandrie, Beyrouth et sur d'autres places. Mais, dès le début de 1952, les négociateurs de Beyrouth se plaignaient du fait que les bénéfices provenant du commerce de transit sur l'or avaient fléchi à environ \$É.U. 0,10 par once seulement, au lieu de \$É.U. 0,50 dans le premier trimestre 1951.

Nul indice ne témoigne encore que de l'or sorte des cachettes mais c'est déjà un progrès de constater que la demande de métal jaune à des fins de thésaurisation, si elle n'a pas totalement disparu, est en tout cas maintenant bien moindre qu'en 1951.

L'évolution des réserves monétaires.

Par suite de la forte quantité d'or qui a encore été thésaurisée, les réserves officielles n'ont augmenté que de \$130 millions en 1951, ce qui représente le montant le plus faible de l'après-guerre; \$53 millions en sont passés aux États-Unis et il est resté un montant net de \$77 millions pour tous les autres pays et les institutions internationales. Compte tenu des soldes en dollars — comme dans le tableau de la page 187 — le gain net réalisé par les réserves or et les avoirs en dollars à court terme des pays autres que les États-Unis ressort à \$39 millions. Les changements intervenus dans l'ensemble au cours de l'année entière ont donc été très faibles. Mais de profondes modifications se sont produites, entre le premier et le second semestre, dans la position relative des divers pays, en particulier de ceux de la zone sterling.

Comme le montrent les changements enregistrés dans le tableau suivant, l'évolution des réserves d'or officielles au cours des trois années 1949 à 1951 a été dominée par les mouvements d'entrée aux États-Unis et dans le Royaume-Uni, et de sortie de ces pays. Alors que les changements nets intervenus au titre de l'année entière avaient été relativement limités en 1949 — malgré de larges fluctuations au cours de cette période — les pertes d'or subies par les États-Unis en 1950 avaient

Variations des réserves d'or officielles estimées
(non compris celles de l'U.R.S.S.).

Périodes	États-Unis ¹)	Royaume-Uni ²)	F. M. I. et U. E. P. ³)	Divers	Total mondial ⁴)
en millions de dollars E. U. à \$35 l'once de fin					
1946	+ 623	+ 450	+ 15	- 738	+ 350
1947	+ 2.162	- 410	+ 1.345	- 2.667	+ 430
1948	+ 1.531	- 415	+ 76	- 812	+ 380
1949	+ 164	- 255	+ 15	+ 556	+ 480
1950	- 1.743	+ 1.550	+ 43	+ 560	+ 410
1951	+ 53	- 700	+ 101	+ 676	+ 130
1950 1 ^{er} semestre	- 232	+ 350	+ 9	+ 193	+ 320
2 ^{ème} semestre	- 1.511	+ 1.200	+ 34	+ 367	+ 90
1951 1 ^{er} semestre	- 948	+ 625	+ 24	+ 409	+ 110
2 ^{ème} semestre	+ 1.001	- 1.325	+ 77	+ 267	+ 20
1952 1 ^{er} trimestre	+ 555	- 600⁵)	+ 91	+ 4	+ 50⁶)

¹) Voici quelles ont été les fluctuations extrêmes des stocks d'or des États-Unis:

fin août 1949 (maximum) \$24.771 millions
» juillet 1951 (minimum) \$21.852 »
» mars 1952 (dernier chiffre) \$23.428 »

²) Évaluations publiées dans le Bulletin de Réserve Fédérale.

³) Comprend les avoirs de la B.I.R.D.: \$4 millions en 1947 et \$300.000 en 1951. L'U.E.P. détenait \$65 millions d'or à la fin de 1951 et \$154 millions le 31 mars 1952; elle n'en avait pas eu jusqu'en août 1951.

⁴) Chiffres provisoires.

eu pour contrepartie un gain pour le Royaume-Uni. Ce rapport a persisté dans le premier semestre de 1951, tandis que les rôles ont été renversés au cours du second. En effet, les États-Unis ont une fois de plus gagné de l'or, tandis que le Royaume-Uni en a perdu.

Parmi les autres pays européens, tous, exception faite de la France, de l'Espagne et de la Suisse, ont renforcé, ou tout au moins sauvegardé, leurs avoirs d'or. L'Espagne et la Suisse n'ont subi que des pertes modérées: \$10 millions et \$18 millions respectivement. Dans les tableaux des pages 184 et 187 faisant apparaître les réserves or et dollars, les montants concernant la France accusent non pas une perte, mais un gain qui correspond à l'augmentation indiquée par les situations de la Banque de France; mais celles-ci ne révèlent que partiellement la réalité, car le Fonds de stabilisation des changes et le poste «Disponibilités à vue à l'étranger» ont enregistré de lourdes pertes d'or — et de dollars.

Les soldes en dollars figurant dans le tableau ci-dessus comprennent aussi bien les avoirs privés que les soldes des banques centrales et des trésoreries. La diminution des avoirs officiels à concurrence de quelque \$450 millions au cours de l'année a été compensée par une augmentation à peu près égale des soldes des banques privées, des entreprises et des particuliers. Cette évolution a été, à concurrence de

\$130 millions environ, imputable au Canada et liée à l'assouplissement, puis à la suppression du contrôle des changes dans ce pays. Quant au reliquat, il a probablement résulté dans une certaine mesure des opérations spéculatives faites contre la livre sterling et le franc français au cours de l'été et de l'automne.

Variations estimées, en 1951, 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						Changement dans les totaux en 1951		
	1950			1951			1 ^{er} semestre	2 ^{ème} semestre	Année
	Ré-serves or	Avoirs en dollars	Total	Ré-serves or	Avoirs en dollars	Total			
en millions de dollars E. U.									
Pays de l'O.E.C.E. autres que le Royaume-Uni:									
Allemagne (occidentale)	—	222	222	28	406	434	+ 136	+ 78	+ 212
Autriche	5	42	47	5	57	62	+ 2	+ 13	+ 15
Belgique-Luxembourg ²⁾	650	198	848	696	201	897	— 5	+ 53	+ 49
Danemark	31	45	76	31	45	76	— 1	+ 1	0
France ²⁾	543 ³⁾	291	834	568 ³⁾	331	899	+ 44	+ 20	+ 65
Italie	258 ⁴⁾	315	573	335 ⁴⁾	300	635	— 38	+ 102	+ 62
Norvège	50	44	94	50	100	150	+ 17	+ 39	+ 56
Pays-Bas ²⁾	335	224	559	340	184	524	— 64	+ 29	— 35
Portugal ²⁾	207	50	257	279	48	327	+ 25	+ 45	+ 70
Suède	90	115	205	152	71	223	+ 23	— 6	+ 18
Suisse	1.470	553	2.023	1.452	521	1.973	— 63	+ 13	— 50
Turquie	150	14	164	151	14	165	— 2	+ 3	+ 1
Autres pays de l'O.E.C.E. ⁵⁾	487	242	729	410	138	548	— 35	— 145	— 181
Total	4.276	2.355	6.631	4.497	2.416	6.913	+ 39	+ 243	+ 282
Reste du continent européen ⁶⁾	475	97	572	462	83	545	— 23	— 4	— 27
Zone sterling									
Royaume-Uni	2.900 ⁷⁾	657	3.557	2.200 ⁷⁾	642	2.842	+ 588	— 1.303	— 715
Dépendances du R. U.	—	120	120	—	97	97	— 25	+ 1	— 23
Afrique du Sud	197	44	241	190	7	197	— 14	— 30	— 44
Reste de la zone sterling ⁸⁾	406	97	503	436	161	597	+ 47	+ 47	+ 94
Total	3.503	918	4.421	2.826	907	3.733	+ 596	— 1.285	— 688
Canada	590	1.398	1.988	850	1.304	2.154	— 6	+ 172	+ 166
Amérique latine	1.870	1.585	3.455	1.955	1.387	3.342	+ 200	— 312	— 113
Asie	695	1.174	1.869	777	1.385	2.162	+ 65	+ 228	+ 293
Tous les autres pays	101	100	201	178	150	328	+ 68	+ 58	+ 127
Total général	11.510	7.627	19.137	11.545	7.631	19.176	+ 939	— 900	+ 39

Source: Bulletin de Réserve Fédérale, mars 1952.

¹⁾ Les avoirs en dollars représentent les soldes privés et officiels publiés par les banques aux États-Unis et comprennent les portefeuilles de valeurs du gouvernement fédéral dont les échéances initiales ne dépassent pas 20 mois.

²⁾ Y compris les dépendances.

³⁾ Ne comprend que les réserves d'or de la Banque de France et des dépendances françaises.

⁴⁾ Réserves d'or de la Banque d'Italie (\$222 millions), plus or réservé à des fins spéciales.

⁵⁾ 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 d'or non publiés des pays de l'O.E.C.E.

⁶⁾ A l'exclusion des réserves d'or de l'U.R.S.S., mais y compris ses avoirs en dollars.

⁷⁾ Avoirs or estimés du Fonds britannique d'égalisation des changes, calculés d'après les avoirs en or, en dollars É.U. et canadiens publiés par le gouvernement britannique.

⁸⁾ Excepté l'Irlande et l'Islande, qui sont comprises parmi les « Autres pays de l'O.E.C.E. ».

En Amérique latine également, la situation a évolué en sens opposé dans le premier et dans le second semestre. En revanche, les pays d'Europe et d'Asie autres que ceux de la zone sterling ont réussi à renforcer leurs avoirs or et leurs soldes en dollars pendant l'année entière, mais dans une mesure un peu plus sensible au cours du second semestre.

Considéré du point de vue des États-Unis, le changement d'orientation intervenu au milieu de l'année dans le mouvement de l'or et des dollars a reflété l'augmentation exceptionnelle de l'excédent d'exportation de ce pays, due aux achats continus et considérables d'autres nations à une époque où ses propres importations commençaient à fléchir par rapport aux niveaux sans précédent qu'elles avaient atteints auparavant. Le volume des dons et des crédits américains rendus disponibles pendant l'année 1951 tout entière s'est élevé à peu près au même niveau qu'en 1950. Mais, alors qu'ils avaient largement suffi à couvrir l'excédent d'exportation en cette dernière année et dans le premier semestre 1951 — favorisant ainsi indirectement la reconstitution de réserves monétaires — dans le second semestre, l'excédent d'exportation a été plus élevé que les dons et crédits en question, comme le montre le tableau ci-dessous. Lorsqu'on cherche à étudier d'une manière approfondie l'évolution de la balance des paiements, il faut à la fois tenir compte de l'incidence des mouvements de capitaux privés et indiquer l'importance des « éléments résiduels » (qui proviennent, au moins partiellement, de transactions clandestines).

Balance courante des paiements des États-Unis par comparaison avec les dons et les crédits nets du gouvernement américain.

Périodes	Balance courante des paiements des É.U. (biens et services)			Aide officielle nette des É.U.	Montant à con- currence du- quel l'aide officielle a dépassé (+) l'excédent d'exportation ou lui a été inférieure (—)
	Expor- tations	Import- tations	Excédent d'export- ation (+)		
en millions de dollars					
1948 moyennes trimestrielles	4.242	2.567	+ 1.675	1.261	— 414
1949 » »	3.994	2.401	+ 1.593	1.492	— 101
1950 » »	3.606	3.032	+ 574	1.071	+ 497
1951* » »	5.035	3.778	+ 1.257	1.173	— 84
1950					
1er trimestre	3.257	2.530	+ 727	1.105	+ 378
2ème »	3.526	2.709	+ 817	1.161	+ 344
3ème »	3.494	3.374	+ 120	902	+ 782
4ème »	4.148	3.515	+ 633	1.116	+ 483
1951					
1er trimestre	4.375	3.915	+ 460	1.094	+ 634
2ème »	5.283	3.938	+ 1.345	1.362	+ 17
3ème »	5.069	3.708	+ 1.361	1.158	— 203
* 4ème »	5.413	3.550	+ 1.863	1.079	— 784

* Chiffres provisoires.

Toutefois, les changements d'ensemble sont assez bien mis en lumière par une comparaison entre le solde net des biens et des services — autrement dit le résultat que fait apparaître la balance courante des paiements — et le montant d'aide officielle.

Les deux derniers chiffres de la dernière colonne indiquent les montants que d'autres pays ont dû couvrir, principalement en prélevant sur leurs réserves, dans le second semestre 1951. Mais, comme cela ressort du tableau de la page 187, tous les pays n'ont pas été réduits à cette extrémité. Les plus affectés ont été la France, les membres de la zone sterling et un certain nombre de pays de l'Amérique latine.

Bien qu'il ne soit pas publié de renseignements complets au sujet des réserves or et dollars de la France, les situations de la Banque de France sont assez détaillées pour donner une idée des principaux mouvements de ces réserves et le tableau suivant a été établi en conséquence. Les «disponibilités à vue à l'étranger» détenues par la Banque sont constituées presque exclusivement par de l'or et des monnaies convertibles.

France: Réserves officielles d'or et de devises.¹⁾

Rubriques	Fin de					
	décembre 1950	mars 1951	juin 1951	septembre 1951	décembre 1951	mars 1952
	en milliards de francs					
Or	183	183	191	191	191	200 ²⁾
Devises (Banque de France):						
Disponibilités à vue à l'étranger	102	133	105	90	22	12
Créance sur l'U.E.P.	50	61	57	42	—	—
Total	152	194	162	132	22	12
Avances au Fonds de stabilisation, en contrepartie de:						
Avances au Trésor ³⁾	49	64	65	70	70	70
Dette envers l'U.E.P.	—	—	—	—	39	123
Divers	63	74	75	70	35	—
Total	132	138	140	140	66	— ⁴⁾
Total	467	515	493	463	279	212 ⁴⁾
Dont: Or et disponibilités à vue à l'étranger détenus par la Banque de France	265	316	296	281	213	212

¹⁾ Ce tableau ne donne pas une vue complète de la position de réserve officielle nette, car il ne comprend pas tous les engagements en devises des autorités.

²⁾ Y compris Fr. fr. 9 milliards d'or prêtés par la Banque de France au Fonds de stabilisation.

³⁾ Fonds mis à la disposition du Trésor par le Fonds de stabilisation en contrepartie de l'emprunt de \$200 millions contracté par le Trésor aux États-Unis en août 1950.

⁴⁾ A partir du 18 mars 1952, la dette du Fonds de stabilisation envers l'U.E.P. a dépassé ses avoirs or et devises, de sorte que sa dette envers la Banque de France s'est trouvée entièrement remboursée et que les variations intervenues dans sa position de change n'apparaissent plus dans la situation de l'institut d'émission. Étant donné toutefois que le Fonds a été débité des Fr. fr. 41 milliards versés à l'U.E.P. le 18 mars, il est probable que la position nette or et devises s'est détériorée à concurrence de Fr. fr. 30 à 40 milliards de plus qu'il ne ressort du tableau.

Dans le premier trimestre de 1951, la France gagnait encore de l'or et des dollars, mais des sorties sont intervenues ensuite, qui ont été particulièrement fortes dans les trois derniers mois. L'hémorragie a persisté jusqu'à la fin du premier trimestre de 1952, époque à laquelle les avoirs en or et en monnaies convertibles, tels qu'ils figurent à la dernière ligne du tableau, n'atteignaient plus que les deux tiers environ du niveau enregistré un an plus tôt. Ce mouvement de sorties de fonds s'est renversé en quelque mesure au printemps de 1952.

Le montant des avoirs or et dollars du Royaume-Uni est publié au dernier jour de chaque trimestre. Ces renseignements se trouvent reproduits dans le tableau suivant, qui comprend également des chiffres relatifs aux soldes créditeurs ou débiteurs nets vis-à-vis de l'U.E.P.

Les avoirs or et dollars globaux se sont réduits de plus de moitié en neuf mois — de la fin de juin 1951 à la fin de mars 1952. En ce qui concerne le renversement qui s'est produit au cours de l'année 1951, un gain net ayant fait place à une perte nette, il a été dû pour moitié environ au déficit du Royaume-Uni vis-à-vis de la zone dollar. Dans le second semestre de 1951, les pays de

Royaume-Uni: Réserves officielles en or et en devises.

Fin de	Réserves or et dollars		Avoirs en monnaies autres que le dollar	Soldes créditeurs (+) ou débiteurs (-) en unités de compte U. E. P.
	en millions de dollars E. U.	en millions de £ sterling		
1938	2.877 ¹⁾	615 ¹⁾	¹⁾	—
1945	2.476	610 ²⁾	8	—
1949	1.688	603 ²⁾	23	—
1950	3.300	1.178 ²⁾	51	+ 80
1951				
juin	3.867	1.381 ²⁾	29	+ 114
décembre . . .	2.335	834 ²⁾	14	- 166
1952				
mars	1.700	607 ²⁾	.	- 218

¹⁾ Or seulement (évalué au cours du marché à la fin de 1938); les avoirs officiels en devises étaient négligeables.

²⁾ Convertis à raison de £1 = \$4,03.

³⁾ Convertis à raison de £1 = \$2,80.

la zone sterling ont dû utiliser une partie de leurs soldes en livres pour se procurer des dollars auprès du pool à Londres. On verra, d'après le tableau suivant, que les engagements en livres envers les pays de la zone sterling ont fléchi de £311 millions au cours des six mois en question.

Sur les engagements envers les pays de la zone sterling, un montant de £964 millions (soit le tiers environ) est dû à des «territoires d'outre-mer dépendants» et le reliquat de £1.825 millions à d'autres pays de la zone sterling (à savoir: l'Inde, l'Australie, la Nouvelle-Zélande, Ceylan, etc.).

Royaume-Uni: Engagements en livres sterling.

Fin de	Envers les pays ne faisant pas partie de la zone sterling					Envers les pays de la zone sterling	Total général ¹⁾
	Zone dollar	Autres pays de l'hémisphère occidental	Pays de l'O.E.C.E.	Autres pays ne faisant pas partie de la zone sterling	Total		
en millions de £ sterling							
1938 . . . .	.	.	226 ²⁾	.	259 ²⁾	339 ¹⁾	598 ²⁾
1945	36	164	421	613	1.234	2.454	3.688
1949	31	80	439	514	1.064	2.353	3.417
1950	79	45	395	492	1.011	2.732	3.743
1951							
juin	73	55	422	519	1.068	3.100	4.168
décembre	38	57	409	514	1.019	2.789	3.807

¹⁾ Il y a, en plus des engagements figurant dans le tableau, divers engagements latents à l'égard d'organisations extra-territoriales (Fonds Monétaire International et Banque pour la Reconstruction et le Développement); ils s'élevaient à £566 millions à la fin de 1951.

²⁾ Les chiffres relatifs à 1938 sont indiqués pour les groupes de pays suivants: Empire britannique (£339 millions), Europe (£226 millions) et reste du monde (£33 millions). Malgré ce classement différent, le total concerne à peu près les mêmes éléments que ceux sur lesquels portent les chiffres des années ultérieures.

Les pays de l'Amérique latine ont renforcé leurs réserves or et dollars de quelque \$400 millions en 1950, avant tout du fait d'entrées de capitaux d'investissement et, dans certains cas — l'Uruguay — de fonds en quête de sécurité. Au cours du second semestre, ces pays ont commencé en outre à bénéficier de la hausse des cours du café, de la laine, de l'étain, etc. Cet état de choses a persisté dans le premier trimestre de 1951 mais, par la suite, les réserves des pays en question se sont réduites d'une manière continue sous l'influence conjuguée de la baisse des prix des matières premières et du niveau généralement élevé des importations, qui ont souvent été plus considérables dans le second semestre 1951 que dans le premier. C'était la situation favorable du point de vue des exportations dans laquelle ils se trouvaient au début de l'année qui avait incité ces pays à importer, mais lorsque les marchandises commandées arrivèrent, elle avait déjà commencé à se détériorer.

En effet, à une situation en apparence consolidée succéda, pour ainsi dire sans transition, en France, dans la zone sterling et en Amérique latine, une période de difficultés aiguës et cette grave évolution a tellement retenu l'attention qu'on a quelque peu négligé ce qui se passait ailleurs. Mais, dans l'économie mondiale, toute perte subie par un groupe de pays sur ses réserves entraîne fatalement un gain pour d'autres nations. En fait, ce ne sont pas les États-Unis qui enregistrèrent l'augmentation nette la plus importante pour l'année 1951 tout entière, puisque le gain réalisé par eux dans le second semestre n'a guère que compensé les pertes du premier: leur stock d'or s'est accru de \$53 millions seulement, tandis que le montant des engagements nets à court terme ne variait pour ainsi dire pas. Le Canada a été plus favorisé qu'eux (+\$166 millions environ sous forme d'or et de soldes en dollars), grâce à des entrées de capitaux en provenance des États-Unis et à la production intérieure d'or. Les réserves or et dollars du Japon ont augmenté

presque autant — de \$140 millions — et celles de l'Indonésie, de \$100 millions; au total, les réserves du continent asiatique se sont renforcées à concurrence de \$293 millions.

En ce qui concerne le continent européen, les excédents et les déficits vis-à-vis de l'Union Européenne de Paiements ont parfois varié si brusquement que l'attention a été appelée sur le fait que les avoirs de certains pays en unités de compte U.E.P. ont augmenté, alors qu'on ne s'est généralement pas aperçu, semble-t-il,

Variations estimées des réserves d'or et des avoirs en dollars
et en unités U.E.P. de divers pays européens.

Pays et années	Réserves d'or	Soldes en dollars (y compris avoirs privés)	Soldes U. E. P.	Total
en millions de dollars E. U.				
Union économique belgo-luxembourgeoise:¹⁾				
Fin de 1950	650	198	—	848
» » 1951	696	201	304	1.201
Solde	+ 46	+ 3	+ 304	+ 353
Allemagne (occidentale):				
Fin de 1950	—	222	— 192	30
» » 1951	28	406	0	434
Solde	+ 28	+ 184	+ 192	+ 404
Italie:				
Fin de 1950	258	315	— 17	556
» » 1951	335	300	134	769
Solde	+ 77	— 15	+ 151	+ 213
Pays-Bas:¹⁾				
Fin de 1950	335	224	— 66	493
» » 1951	340	184	— 66	458
Solde	+ 5	— 40	— 0	— 35
Portugal:¹⁾				
Fin de 1950	207	50	22	279
» » 1951	279	48	54	381
Solde	+ 72	— 2	+ 32	+ 102
Suède:				
Fin de 1950	90	115	—	205
» » 1951	152	71	84	307
Solde	+ 62	— 44	+ 84	+ 102
Suisse:				
Fin de 1950	1.470	553	—	2.023
» » 1951	1.452	521	89	2.062
Solde	— 18	— 32	+ 89	+ 39
Danemark:				
Fin de 1950	31	45	— 34	42
» » 1951	31	45	— 46	30
Solde	0	0	— 12	— 12
Norvège:				
Fin de 1950	50	44	—	94
» » 1951	50	100	— 12 ²⁾	138
Solde	0	+ 56	— 12	+ 44

¹⁾ Y compris les dépendances.

²⁾ Y compris les soldes initiaux créditeurs à titre de prêt.

que plusieurs parmi ces pays étaient parvenus en même temps à renforcer leurs avoirs or et dollars. Pourtant, il ressort nettement des tableaux des pages précédentes que l'accroissement intervenu est parfois assez important; c'est surtout le cas de l'Allemagne occidentale pour laquelle il a en effet atteint \$212 millions. Afin de se faire une idée nette du changement global qui s'est produit dans les réserves de ces pays, il convient aussi de tenir compte de la manière dont a évolué leur situation à l'égard de l'U.E.P.

Parmi les pays compris dans le tableau de la page 192, la Suisse et les Pays-Bas sont les seuls qui aient perdu de l'or et des dollars en 1951; en revanche, les avoirs en unités U.E.P. de la première se sont accrus. Soit dit en passant, elle détient une si forte encaisse métallique que des variations telles que celles qui apparaissent dans le tableau sont négligeables.

Il y a donc une série de pays dont la position de réserve non seulement ne s'est pas détériorée, mais s'est nettement améliorée. L'une des raisons pour lesquelles on a prêté relativement peu d'attention à cet aspect de l'évolution enregistrée en 1951 tient à ce que, vers la fin de cette année-là et au début de la suivante, certains parmi les pays en question ont dû dépenser une partie de l'or et des dollars qu'ils avaient recueillis au cours des mois précédents, ce qui leur a causé quelque inquiétude étant donné notamment que — à une ou deux exceptions près — leurs réserves monétaires totales étaient encore notoirement insuffisantes. Le tableau suivant montre pendant combien de mois les avoirs or et dollars des divers pays auraient permis de couvrir les importations de marchandises à la fin de 1951, par rapport à 1938.

Importations de marchandises comparées aux avoirs or et dollars.

Pays	Importations mensuelles moyennes en 1951	Avoirs or et dollars à la fin de 1951	Nombre de mois d'importations couverts par les avoirs or et dollars	
			en 1951	en 1938
Belgique-Luxembourg	211	770	3,7	12,7
Danemark	84	76	0,9	2,1
États-Unis	914	22.873	25,0	90,1
Finlande	56	53	1,0	3,1
France	383	832	2,2	26,8
Grèce	33	50	1,5	2,7
Norvège	73	150	2,1	4,1
Pays-Bas	210	465	2,2	16,7
Portugal	27	305	11,1	10,1
Royaume-Uni	913	2.842	3,1	8,8
Suède	148	223	1,5	9,6
Suisse	113	1.973	17,4	30,1

La position de réserve de la plupart des pays est bien plus tendue actuellement qu'elle ne l'était avant la guerre et, de ce fait, toute difficulté de la balance des paiements est susceptible de provoquer une crise.

Il existe, tant pour les pays appartenant à la zone sterling que pour ceux qui sont en dehors d'elle, un système d'intertransferts qui permet d'utiliser des soldes en livres comme moyen effectif de règlements internationaux; en conséquence, ces soldes peuvent être admis à faire partie des réserves monétaires des pays en cause. A un certain égard, les excédents au sein de l'Union Européenne de Paiements se sont substitués aux soldes bilatéraux de clearing qui, dans les premières années d'après-guerre, ont contribué à suppléer à l'insuffisance des réserves monétaires. Mais les facilités ainsi fournies par l'Union Européenne de Paiements se présentent d'ordinaire sous forme de crédits de banques centrales, cependant que le système des crédits internationaux privés ne fonctionne pas encore convenablement — spécialement en ce qui concerne les crédits d'équilibre. Il reste donc bien des tâches à assumer, pour lesquelles la reconstitution des réserves présente une importance capitale, car seules des réserves suffisantes sont en mesure de prévenir tout ébranlement de la confiance lorsque surgissent des difficultés; et celles-ci sont inévitables.

* * *

En 1951, la thésaurisation de l'or a pris une ampleur sans précédent. D'autre part, les cours de ce métal sur le marché libre n'ont pas atteint des niveaux trop élevés, en grande partie du fait qu'il a été plus facile de s'approvisionner. La reprise de la confiance dans diverses monnaies a également joué un rôle modérateur et ce facteur n'a cessé de gagner en importance au cours du premier semestre de 1952. La leçon pratique à en tirer est que, si on laisse les quantités d'or disponibles se mouvoir librement et si la confiance dans la monnaie nationale est restaurée, il est possible de mettre un terme à la thésaurisation, une fois que toutes les tentatives faites pour l'éliminer au moyen d'interdictions et de contrôles ont échoué.

Quoique des mesures importantes aient été adoptées dans la période postérieure à l'ouverture des hostilités en Corée, en vue de redresser la situation monétaire, il est à peine besoin d'ajouter qu'en ce qui concerne le rétablissement d'un étalon monétaire international, l'essentiel reste à faire et que, lorsqu'on y sera parvenu, il faudra manifester une vigilance incessante pour sauvegarder l'œuvre réalisée. On ne saurait jamais trop souligner que, dans les cent années antérieures à 1914, époque où l'étalon or est parvenu, au prix de multiples efforts, à s'imposer peu à peu comme système monétaire mondial, les pays qui ont successivement

États-Unis: Transactions nettes sur or avec l'étranger.¹⁾

Pays	1950	1 ^{er} trimestre	2 ^{ème} trimestre	1951 3 ^{ème} trimestre	4 ^{ème} trimestre	Total
	en millions de dollars (à \$35 l'once)					
Afrique du Sud	13,1	.	12,7	20,3	19,2	52,1
Arabie Séoudite	3,3	— ,8	.	.	.	— ,8
Argentine	—	— 49,9	.	.	.	— 49,9
Belgique	— 55,0	— 12,3 ²⁾	2,0	.	.	— 10,3
Canada	— 100,0	.	— 10,0	.	.	— 10,0
Chili . . . . .	.	— 5,0	.	,1	,1	— 4,8
Chine (nationaliste)	— 3,9	.	.	.	.	.
Colombie	— 10,0	14,0	.	3,5	.	17,5
Congo belge	— 3,0	— 8,0	.	.	.	— 8,0
Cuba	28,2	.	.	— 20,0	.	— 20,0
Danemark . . . . .	.	— 13,4	— 2,1	— 4,2	.	— 19,7
Égypte	— 44,8	— 20,0	— 25,0	— 31,0	.	— 76,0
Équateur	1,5	— 3,5	.	.	.	— 3,5
Finlande . . . . .	.	.	.	— 2,8	— 2,0	— 4,8
France	— 84,8	— 91,7	.	.	71,6	— 20,1
Grèce	— 14,4	— 6,2	.	.	— 4,1	— 10,3
Iles Fidji	3,5	2,2	,3	1,1	.	3,6
Iles Philippines . . . . .	.	1,6	1,0	,3	,6	3,5
Indonésie	— 30,0	— 20,0	.	.	— 25,0	— 45,0
Liban . . . . .	.	— 1,1	.	— 4,3	.	— 5,4
Mexique	— 118,2	— 124,4	64,1	.	.	— 60,3
Norvège	— 4,0	.	.	.	.	.
Pays-Bas	— 79,8	— 4,5	.	.	.	— 4,5
Pérou	— 3,0	— 15,0	.	.	.	— 15,0
Pologne	11,9	.	.	.	.	.
Portugal	— 15,0	— 10,0	— 15,0	— 5,0	— 5,0	— 34,9
République Dominicaine . . . . .	.	— 2,0	— 2,0	.	— 4,0	— 8,0
Royaume-Uni	— 1.020,0	— 400,0	— 80,0	320,0	629,9	469,9
Salvador	— 6,0	.	— 3,0	.	.	— 3,0
Suède	— 23,0	— 15,0	.	— 17,0	.	— 32,0
Suisse	— 38,0	— 15,0	.	.	.	— 15,0
» Banque des Règle- ments Internationaux	— 65,2	— 24,8	— 9,1	3,5	.	— 30,4
Syrie	— 2,2	— ,7	— 3,8	— 1,1	— ,7	— 6,3
Turquie	4,5	.	.	.	.	.
Uruguay	— 64,8	— 50,9	15,0	28,0	30,0	22,1
Vatican	— 2,5	.	.	.	5,0	5,0
Venezuela . . . . .	.	.	— ,9	.	.	— 0,9
Tous les autres pays	2,8	— ,1	,1	.	,1	,1
Total	— 1.725,2	— 876,3	— 55,5	291,4	715,7	75,2

¹⁾ Les chiffres négatifs représentent les ventes nettes des États-Unis; les chiffres positifs, leurs achats nets.

²⁾ Dans le premier trimestre 1951, la Belgique a acheté pour \$15,6 millions d'or et elle en a vendu pour \$3,3 millions.

rattaché leurs monnaies à l'or suivant une parité fixe n'ont agi ainsi que lorsque leur économie s'est trouvée plus ou moins adaptée à un ensemble approprié de cours de change. En outre, au cours du siècle en question, la valeur de l'or lui-même, telle qu'elle est déterminée par son rapport avec les prix, avait également trouvé le

niveau « naturel » résultant pour elle de l'augmentation de la production, du développement du système du crédit, etc. On peut dire que ces deux faits constituent en quelque mesure les conditions préalables d'un tel système. Lorsqu'on a essayé de rétablir l'étalon or dans la première moitié de l'entre-deux-guerres, ni l'une ni l'autre ne pouvaient être considérées comme étant remplies à un degré suffisant et ce n'est que vers la fin des années 1930 que l'équilibre a été de nouveau en vue, mais l'ouverture du second conflit mondial l'a profondément bouleversé.

Il s'agit maintenant d'entreprendre pour de bon, une fois de plus, l'œuvre de restauration d'un étalon international et la question fondamentale qui se pose consiste à savoir si les rapports monétaires qu'on établit à l'heure présente reposeront sur des bases assez solides pour résister à de nouvelles épreuves, non moins inévitables à l'avenir que dans le passé.

Le public a fait à maintes reprises des expériences si désastreuses avec la monnaie qu'il est fort probable que seuls des faits absolument patents — dont l'ensemble variera d'ailleurs peut-être suivant les pays — permettront de lui rendre la confiance dans la solidité de sa propre monnaie. Toutefois, il est bon de rappeler à cet égard qu'après tout, l'utilisation pratique des billets de banque et des crédits bancaires à titre de moyens de paiement présuppose un certain degré de confiance dans le système monétaire tout entier. Étant donné qu'elle a pour effet de renforcer cette confiance, la baisse des cours intervenue sur le marché de l'or a permis à certains pays, mais non à tous, de s'engager bien plus facilement dans la voie de la stabilité monétaire.

VII. Monnaie, taux d'intérêt et crédit.

Il a déjà été exposé dans l'Introduction et le chapitre II du présent Rapport que les autorités responsables des divers pays étaient revenues les unes après les autres, depuis deux ans, à une politique monétaire plus conforme à la tradition. On y a rappelé en outre quelques-unes des raisons d'un tel changement, qui eût paru difficilement concevable à la fin de la guerre. On peut dire en bref qu'il a été provoqué, non par des considérations théoriques ou des principes d'école, mais par le fait qu'il est apparu de plus en plus nettement que les contrôles du temps de guerre — quelques avantages qu'ils aient pu présenter dans une période exceptionnelle — ont été impuissants, avec le retour de conditions du temps de paix, à arrêter la hausse des prix et à remettre en équilibre la balance des paiements.

Les pays dans lesquels la fiscalité est la plus lourde, tels que le Royaume-Uni, la France et les Pays-Bas, où 40% environ du revenu national sont absorbés par les impôts et les charges sociales, au lieu de quelque 30% aux États-Unis, ont jugé politiquement impossible et inopportun du point de vue économique de majorer les impôts dans toute la mesure nécessaire pour faire face aux dépenses d'armement, tout en s'assurant un excédent budgétaire net. Ces pays ne pouvaient guère espérer maîtriser effectivement les forces inflationnistes qu'en appliquant une politique monétaire plus énergique — et c'est ce qu'ils ont fait en 1951.

Les États-Unis eux-mêmes, chez lesquels la fiscalité est plutôt moins lourde et dont le budget est resté équilibré, ont jugé nécessaire de renoncer à la pratique consistant à soutenir d'une manière rigide les cours des valeurs fédérales. Dans la réponse qu'il a faite aux questions posées par la sous-commission du Congrès chargée d'étudier le problème du contrôle général du crédit et de la gestion de la dette, le Président du Conseil des Gouverneurs du Système de Réserve Fédérale s'est exprimé comme suit en mars 1952:

«Au total, en soutenant les cours des valeurs fédérales, le Système a renforcé la pression inflationniste d'après-guerre... La politique de crédit et la politique monétaire plus flexibles appliquées par l'intermédiaire du mécanisme de l'escompte et de l'«open market» dans le cadre d'un marché ordonné des valeurs fédérales ont administré la preuve de leur efficacité depuis qu'elles ont été inaugurées en mars 1951.»

Il peut sembler, d'après le tableau de la page suivante, que la hausse nette des taux d'escompte des banques centrales entre la fin de 1949 et le printemps de 1952 n'a pas été très marquée. Il convient toutefois, pour en apprécier l'importance, de considérer que:

Taux d'escompte des banques centrales.

Banque centrale de	Taux d'escompte à la fin de								Changements Intervenues de déc. 1949 à mars 1952
	1929	1938	1947	1948	1949	1950	1951	mars 1952	
Suisse	3 1/2	1 1/2	1 1/2	1 1/2	1 1/2	1 1/2	1 1/2	1 1/2	.
États-Unis ¹⁾	4 1/2	1	1	1 1/2	1 1/2	1 3/4	1 3/4	1 3/4	+ 1/4
Canada . . . . .	.	2 1/2	1 1/2	1 1/2	1 1/2	2	2	2	+ 1/2
Tchécoslovaquie . . .	5	3	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	.
Norvège	5	3 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	.
Portugal	8	4 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	.
Yougoslavie ²⁾	6	5	1-4	1-3	1-3	1-3	1-3	1-3	.
Suède	5	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	3	3	3	+ 1/2
Turquie . . . . .	.	4	4	4	4	4	3 ³⁾	3	- 1
Belgique	4 1/2	2 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/4	3 3/4	3 1/4 ⁴⁾	3 1/4	.
Bulgarie	10	6	4 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/2	.
Pays-Bas	4 1/2	2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	3	4 ⁵⁾	3 1/2 ⁵⁾	+ 1
Angleterre	5	2	2	2	2	2	2 1/2	4 ⁶⁾	+ 2
France	3 1/2	2 1/2	2 1/2	3	3	2 1/2	4 ⁷⁾	4	+ 1
Italie	7	4 1/2	5 1/2	5 1/2	4 1/2	4	4	4	- 1/2
Espagne	5 1/2	4	4 1/2	4 1/2	4	4	4	4	.
Autriche	7 1/2	3 1/2 ⁸⁾	3 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/2	5	5	+ 1 1/2
Danemark	5	4	3 1/2	3 1/2	3 1/2	5	5	5	+ 1 1/2
Hongrie	7 1/2	4	5	5	5	5	5	5	.
Roumanie	9	3 1/2	7	5	5	5	5	5	.
Finlande	7	4	5 1/4	7 1/4	5 3/4	7 1/4	5 3/4 ⁹⁾	5 3/4	.
Allemagne	7	4	3 1/2	5	4	6	6	6 ¹⁰⁾	+ 2
Pologne	8 1/2	4 1/2	6	6	6	6	6	6	.
Grèce	9	6	10	12	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 actuel en vigueur depuis le 21 août 1950.

²⁾ Depuis la fusion des institutions du secteur public avec la Banque Nationale, des taux différentiels variant selon le type de débiteur ont été adoptés.

³⁾ En vigueur depuis le 26 février 1951.

⁴⁾ Taux des effets acceptés domiciliés dans les banques et des «warrants»; il a été réduit à 3 1/2% le 5 juillet 1951 et à 3 1/4% le 13 septembre 1951.

⁵⁾ Taux porté à 4% le 17 avril 1951 et réduit à 3 1/2% le 22 janvier 1952.

⁶⁾ En vigueur depuis le 11 mars 1952.

⁷⁾ Taux d'escompte des effets publics et commerciaux. Il a été relevé de 2 1/2 à 3% le 11 octobre 1951 et à 4% le 8 novembre suivant.

⁸⁾ En vigueur depuis le 16 décembre 1951.

⁹⁾ Fin de 1937.

¹⁰⁾ Taux réduit à 5% le 29 mai 1952.

- dans certains pays comme la Belgique et la Finlande, des taux plus élevés ont été appliqués au cours de la période écoulée depuis la fin de 1949, en cas de pression exceptionnelle;
- les taux à court terme effectifs du marché étaient précédemment très inférieurs au taux d'escompte officiel, mais ils s'en rapprochent maintenant;
- des hausses impressionnantes sont intervenues sur les taux effectifs des avances et des crédits consentis par les banques commerciales et autres institutions bancaires et des intérêts versés par elles sur les dépôts;
- enfin, une politique flexible n'appelle pas nécessairement des modifications sensibles de taux d'intérêt, car l'expérience prouve — pour reprendre les termes employés par le Président du Conseil des Gouverneurs du Système de Réserve Fédérale — que, «au sein d'une économie riche, où les épargnes sont abondantes, et qui est dotée de marchés financiers bien ajustés, de faibles variations du loyer de l'argent sont suffisantes en cas de changements marqués intervenant dans le volume des crédits disponibles et par conséquent dans celui des dépenses».

Modifications des taux d'escompte officiels.

Banque centrale de	Taux d'escompte %	En vigueur depuis	Modifications entre juin 1950 et mai 1952
Afrique du Sud . .	3 1/2 4	13 octobre 1949 27 mars 1952	+ 1/2
Allemagne	4 6 5	14 juillet 1948 27 octobre 1950 29 mai 1952	+ 1
Autriche	3 1/2 5	10 juillet 1935 6 décembre 1951	+ 1 1/2
Belgique	3 1/4 3 3/4 3 1/2 3 1/4	6 octobre 1949 11 septembre 1950 5 juillet 1951 13 septembre 1951	± 0
Bolivie	5 6	4 février 1948 30 septembre 1950	+ 1
Canada	1 1/2 2	8 février 1944 17 octobre 1950	+ 1/2
Danemark	3 1/2 4 1/2 5	15 janvier 1946 4 juillet 1950 2 novembre 1950	+ 1 1/2
États-Unis	1 1/2 1 3/4	13 août 1948 21 août 1950	+ 1/4
Finlande	5 3/4 7 3/4 5 3/4	1 ^{er} juillet 1949 3 novembre 1950 16 décembre 1951	± 0
France	2 1/2 3 4	8 juin 1950 11 octobre 1951 8 novembre 1951	+ 1 1/2
Inde	3 3 1/2	28 novembre 1935 15 novembre 1951	+ 1/2
Islande	6 7	1 ^{er} janvier 1948 2 avril 1952	+ 1
Japon	5,11 5,84	5 juillet 1948 1 ^{er} octobre 1951	+ 0,73
Pays-Bas	2 1/2 3 4 3 1/2	27 juin 1941 28 septembre 1950 17 avril 1951 22 janvier 1952	+ 1
Royaume-Uni . . .	2 2 1/2 4	26 octobre 1939 8 novembre 1951 11 mars 1952	+ 2
Suède	2 1/4 3	9 février 1945 1 ^{er} décembre 1950	+ 1/2
Turquie	4 3	1 ^{er} juillet 1938 26 février 1951	- 1

Ce qui importe en général, c'est moins le relèvement de taux par lui-même que le fait que l'expansion de crédit a été sinon totalement arrêtée, du moins freinée; or, un taux plus élevé est d'ordinaire un élément indispensable de ce processus. Les forces en jeu dans une économie moderne sont si complexes qu'il n'est naturellement pas aisé de prouver d'une manière rigoureuse l'efficacité de la politique monétaire. Il n'en reste pas moins que le nombre des pays dans lesquels l'application d'une ferme politique de crédit a été suivie d'un redressement de la situation intérieure et de la balance des paiements est maintenant fort élevé. Il est vrai que les mesures prises

en Europe n'ont pas été très efficaces tant que les prix ont continué d'augmenter sur le marché mondial — principalement sous l'influence des conditions régnant aux États-Unis. Mais lorsqu'une telle pression à la hausse émanant de l'extérieur eut disparu au cours du printemps et de l'été de 1951, les pays qui avaient adopté une politique monétaire plus rigoureuse réussirent à arrêter la hausse des prix et à redresser leur balance des paiements. C'est seulement dans les pays où l'on a laissé le crédit s'élargir sans y mettre vraiment obstacle que la situation est restée critique.

Revenu national et volume monétaire.

Années	Circulation monétaire	Volume monétaire total	Revenu national	Circulation monétaire	Volume monétaire total
	en milliards d'unités monétaires nationales			en pourcentages 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	61
1949	91,0	156	249	37	63
1950	92,3	155	265	35	58
1951	99,1	169	298	33	57
Danemark (couronnes)					
1938	0,43	1,77	6,4	7	28
1945	1,49	6,59	12,0	12	55
1948	1,55	5,38	15,9	10	34
1949	1,55	5,18	16,8	9	31
1950	1,63	5,25	19,1	9	27
1951	1,74	5,36	21,2*	8	25
États-Unis (dollars) ¹⁾					
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	216,7	12	51
1950	25,4	117,7	239,0	11	49
1951	26,3	124,5	275,8	10	45
Finlande (marks)					
1938	2,3	3,9	29,7	8	13
1945	13,9	22,1	99,2	14	22
1948	27,8	44,9	306,8	9	15
1949	30,1	49,2	322,7	9	15
1950	35,0	55,7	414,7	8	13
1951	45,3	77,3	580 *	8	13
France (francs)					
1938	112	192	360	31	53
1946	732	1.349	2.618	28	52
1948	993	2.165	5.430	18	40
1949	1.301	2.704	6.544	20	41
1950	1.590	3.120	7.225	22	43
1951	1.883	3.667	9.020	21	41
Italie (liras)					
1938	22	46	117	19	39
1947	795	1.526	4.954	16	31
1948	971	1.992	5.645	17	35
1949	1.058	2.301	5.935	18	39
1950	1.176	2.571	6.370	18	40
1951	1.304	2.987	7.423	18	40
Norvège (couronnes)					
1938	0,45	0,62	4,97	9	12
1946	1,87	4,36	9,37	20	47
1948	2,10	4,96	11,86	18	42
1949	2,24	4,95	12,33	18	40
1950	2,25	4,80	13,87	16	35
1951	2,56	5,56	17,05	15	33

(Voir notes page suivante.)

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 pourcentages 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	15,6	19	45
1951	3,04	7,29	16,9	18	43
Royaume-Uni (livres) ^{1) 2)}					
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
1951	1,36	5,65	11,28	12	50
Suède (couronnes)					
1938	1,06	2,19	10,0	11	22
1945	2,78	5,24	16,2	17	32
1948	3,11	6,11	23,1	13	26
1949	3,29	6,29	24,1	14	26
1950	3,51	6,78	25,4	14	27
1951	4,09	8,31	30,0 *	14	28
Suisse (francs)					
1938	2,0	4,8	8,7	23	55
1945	4,1	8,8	13,5	30	65
1948	4,9	10,4	17,6	28	59
1949	4,9	11,1	17,4	28	64
1950	5,0	11,4	18,1	28	63
1951	5,3	11,9	19,5	27	61

* Évaluation.

¹⁾ Si l'on y comprenait les dépôts à terme, le rapport entre le volume monétaire et le revenu national serait de: 63% pour 1938; 85% pour 1946; 91% pour 1948; 67% pour 1951.

²⁾ Montants du revenu national sur l'ancienne base (y compris les réparations d'immeubles). Le chiffre relatif à 1951 a été calculé en admettant que le revenu national sur l'ancienne base a augmenté dans la même proportion que celui qui a été évalué sur la nouvelle base.

³⁾ Si l'on y comprenait les comptes de dépôts (à terme), le rapport entre le volume monétaire et le revenu national serait de: 56% pour 1938; 85% pour 1946; 68% pour 1951.

Note: Les chiffres relatifs à la monnaie et au volume monétaire sont les montants en circulation à la fin de l'année.

Il convient toutefois de souligner — comme cela a déjà été fait dans le chapitre II — qu'une raison fort importante pour laquelle la politique monétaire s'est avérée plus efficace depuis quelque temps est que la surabondance monétaire héritée de la guerre a été résorbée en majeure partie. Le fléchissement du rapport entre le volume monétaire et le revenu national en fournit la preuve statistique la plus nette.

En 1945-46, le rapport entre le volume monétaire et le revenu national était bien plus élevé qu'en 1938 dans neuf pays sur les onze figurant dans le tableau — exception faite de la France et de l'Italie, où la forte hausse des prix avait déjà

absorbé l'excédent de monnaie créé pendant et après la guerre. En 1951, ce rapport était revenu au niveau d'avant-guerre — ou à un niveau inférieur — dans cinq pays sur les neuf en question, tandis qu'en Suisse il ne le dépassait que de 10%, différence due pour une large part à l'ampleur de la thésaurisation des billets suisses dans les pays voisins. Dans trois pays seulement — Norvège, Suède et Royaume-Uni — le rapport entre le volume monétaire et le revenu national est encore sensiblement supérieur à celui de 1938 et c'est encore en Norvège qu'il accuse la plus forte augmentation depuis l'avant-guerre, en dépit de l'amélioration très nette qui est intervenue depuis 1946. Dans le Royaume-Uni également, il était bien moins élevé en 1951 qu'en 1946; il semble en outre que le revenu national nominal — soumis à l'influence de l'évolution des salaires et des prix — atteindra en 1952 un montant très supérieur à celui de l'année précédente tandis que l'expansion du volume monétaire paraît avoir été contenue, du moins jusqu'à présent, au même taux qu'en 1951.

Dans nombre de pays où le volume monétaire avait augmenté pendant les hostilités de quelque 50% de plus que le revenu national, le montant des fonds liquides dont disposait l'économie et les particuliers au cours des premières années d'après-guerre a largement suffi à financer les investissements ou l'achat de marchandises raréfiées; d'autre part, le volume des investissements susceptibles d'être opérés se trouvait rigoureusement limité par la pénurie de matières premières essentielles. Tant qu'une partie au moins de la monnaie en excédent n'eut pas été résorbée, la demande de nouveaux crédits est restée faible. C'est ainsi que, dans le Royaume-Uni, les avances des banques étaient effectivement moins élevées à la fin de 1945 qu'en 1938 malgré la hausse des prix: elles représentaient en effet 10% du revenu national en 1945, au lieu de 20% en 1938. La politique de crédit normale ne saurait, dans de telles conditions, donner des résultats appréciables (voir chapitre II). Mais, maintenant que les tâches les plus urgentes de la reconstruction sont achevées et que le volume monétaire en excédent a été résorbé dans la plupart des pays, l'économie dépend de nouveau plus largement des banques et du marché des capitaux pour financer toute nouvelle expansion. En d'autres termes, la politique de crédit est redevenue une arme efficace.

La mesure d'ordre monétaire la plus importante qui ait été prise en 1950-51 aux États-Unis a été — comme cela est exposé à la page 19 — l'abandon du soutien quasi automatique du marché des obligations à des cours fixes. On a cessé d'injecter sur le marché du crédit nouvellement créé pour maintenir les cours: tel a été l'avantage essentiel du changement de politique intervenu. Elle a eu aussi pour heureux effet de retenir les porteurs d'obligations de réaliser des titres en subissant une perte en capital. Lorsqu'il s'agissait des banques, cela signifiait qu'elles

États-Unis: Cours et rendement des valeurs du gouvernement fédéral.

Obligations du Trésor	Cours					Rendement		
	1950	1951		1952		1950	1951	1952
	31 mai	28 février	30 mars	31 mai	31 janvier	31 mai	28 février	31 janvier
Admissibles pour les banques								
2 1/8% 1956-59	104,0	102,0	100,1	100,1	99,3	1,56	1,84	2,26
2 1/2% 1967-72	105,1	102,3	101,0	99,1	97,0	2,13	2,28	2,69
Restreintes pour les banques								
2 1/4% 1959-62	101,2	100,2	98,3	96,3	97,1	2,05	2,17	2,53
2 1/2% décembre 1967-72	101,2	100,2	99,0	97,0	96,2	2,39	2,45	2,70

se refusaient à mobiliser des fonds de cette façon pour consentir des crédits dans le cadre de leurs opérations courantes. De plus, du fait de la baisse enregistrée par les cours des obligations et surtout de l'incertitude éprouvée relativement à leur évolution future, les banques ne pouvaient plus considérer les valeurs fédérales comme des avoirs liquides équivalant pratiquement à du « cash ». Il en est résulté

une diminution très marquée de la liquidité effective de ces institutions.

États-Unis: Réserves des « member banks » et facteurs connexes.

Rubriques	Changement enregistré entre		Montant existant à fin mars 1952
	avril 1950 et mars 1951	avril 1951 et mars 1952	
	en milliards de dollars		
Facteurs influençant les réserves			
Opérations des Banques de Réserve			
1. Valeurs du gouvernement fédéral	+ 5,3	- 0,4	22,5 ¹⁾
2. Autres formes de crédits	+ 0,8	- 0,5	0,8
Stock d'or monétaire	- 2,4	+ 1,5	23,3 ²⁾
Opérations du Trésor ³⁾	- 0,0	+ 1,1	3,3
Billets en circulation, augmentation (-)	- 0,1	- 1,4	- 28,5
Dépôts et autres facteurs, augmentation (-)	- 0,2	+ 0,4	- 1,7
Total	+ 3,4	+ 0,7	19,7
Solides de réserve			
Total	+ 3,4	+ 0,7	19,7
Obligatoires	+ 3,2	+ 0,9	18,2
Excédent	+ 0,1	- 0,2	0,5

¹⁾ Valeurs détenues par les Banques de Réserve Fédérale.

²⁾ Or détenu par le Trésor des États-Unis.

³⁾ Non compris les opérations sur titres: y compris la monnaie du Trésor en circulation, moins les avoirs liquides et les dépôts du Trésor dans les Banques de Réserve Fédérale.

Certains milieux avaient craint que toute baisse des cours des valeurs fédérales au-dessous du pair n'entraînât des réalisations massives et ne désorganisât par conséquent le marché, mais ces prévisions pessimistes sont apparues sans fondement. Dans le Royaume-Uni, les banques et le public ont été, dans le passé, témoins de très fortes fluctuations des cours des obligations et ils s'y attendent toujours plus ou moins. Aux États-Unis, le marché est plus sensible et les institutions financières

États-Unis: Crédits à l'économie privée.¹⁾

Rubriques	Changements enregistrés entre		Total à fin mars 1952
	avril 1950 et mars 1951	avril 1951 et mars 1952	
	en milliards de dollars		
Prêts consentis par les banques publiant des si- tuations hebdomadaires:			
A l'industrie et au commerce	+ 5,4	+ 2,2	21,4
Prêts hypothécaires	+ 0,9	+ 0,3	5,7
Divers	+ 1,6	- 0,4	8,2
Total (net) ²⁾	+ 7,8	+ 2,0	34,7
Crédits consentis par toutes les banques:			
Prêts (nets)	+ 12,1	+ 5,2	67,7
Valeurs	+ 1,6	+ 1,5	16,4 ³⁾
Total	+ 13,7	+ 6,7	84,1
Crédit total à la consommation ⁴⁾	+ 3,1	+ 0,2	19,6

¹⁾ Y compris les portefeuilles des banques en valeurs d'États et de municipalités, mais non en valeurs du gouvernement fédéral.

²⁾ Total net (c'est-à-dire déduction faite des réserves d'évaluation).

³⁾ Non compris les portefeuilles de valeurs du gouvernement fédéral, qui s'élevaient à \$96,1 milliards à la fin de mars 1952.

⁴⁾ Consenté en partie par les banques et en partie par d'autres organismes.

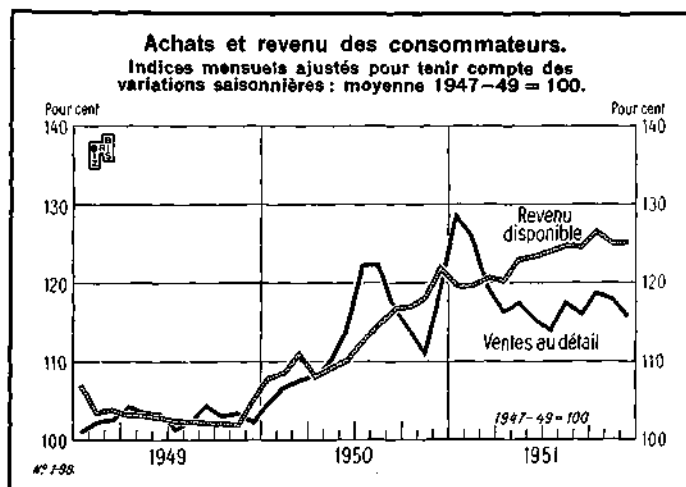
détiennent probablement de moindres réserves occultes. Cependant, les ajustements nécessaires y ont été bien plus limités puisque les cours des obligations à moyen et à long terme n'ont pas fléchi de plus de 4 à 8 %.

La position de liquidité des banques est devenue difficile au printemps de 1951, non seulement parce qu'elles ne pouvaient plus considérer leurs portefeuilles d'obligations comme des avoirs liquides, mais aussi du fait que leurs soldes de réserve avaient cessé d'augmenter à la même cadence que dans les mois précédents.

Alors que les achats nets de valeurs fédérales ont entraîné une augmentation de \$5,3 milliards des réserves des «member banks» au cours de la période d'avril 1950 à mars 1951 et que ces réserves ont enregistré un accroissement net total de \$3,4 milliards en dépit de l'effet de resserrement causé par les pertes d'or, les douze mois suivants ont été marqués par des ventes nettes de valeurs s'élevant à \$0,4 milliard et une augmentation nette des réserves de \$0,7 milliard seulement, malgré des entrées d'or de \$1,5 milliard.

De leur côté, les banques se sont montrées moins disposées à consentir de nouveaux crédits, tant à cause du resserrement de leur position de liquidité que de l'influence exercée par le mouvement en faveur de restrictions de crédit volontaires. D'autre part, la demande de crédit a été freinée par la hausse des taux d'intérêt, par le contrôle sélectif des prêts hypothécaires et du crédit à la consommation et par le peu d'empressement à continuer d'accumuler des stocks dès que les prix eurent commencé à fléchir.

D'avril 1950 à mars 1951, les prêts consentis à l'économie par toutes les banques se sont accrus de 24 %, contre 8 % seulement au cours des douze mois suivants. Mais le volume monétaire a augmenté de \$6,9 milliards en 1951, au lieu de \$6,5 milliards en 1950. En cette dernière année, la forte expansion des crédits à l'économie avait été compensée en partie par des sorties d'or (\$1,7 milliard) et par une diminution de



\$3,9 milliards du portefeuille des banques en valeurs fédérales. En 1951, en revanche, il y a eu quelques entrées d'or (voir page 185) et le portefeuille en question s'est accru de \$1,2 milliard.

En 1951, le marché des capitaux a absorbé \$6,1 milliards d'émissions lancées par des sociétés, au lieu de \$4,3 milliards l'année précédente, ainsi que \$3,5 milliards d'émissions pour le compte d'États, de municipalités et d'agences fédérales, contre \$3,8 milliards en 1950. A partir du

1^{er} mai 1952, les bons d'épargne du gouvernement fédéral ont été offerts à des conditions un peu plus attrayantes; en particulier, leur rendement au cours des premières années de leur durée a été amélioré.

Au cours des premiers mois de 1952, le volume des investissements a été pour le moins aussi élevé, sinon plus, que l'année précédente mais la régression de la demande de divers biens de consommation (les textiles, tout comme les objets achetés principalement à tempérament: articles ménagers et même automobiles) a duré un peu plus longtemps qu'on ne s'y était attendu et, dans ces conditions, on en est venu à se demander si les restrictions s'imposaient encore. Sur la demande du Président des États-Unis, le financement des États et des collectivités locales et publiques a été soustrait au contrôle des Comités de restrictions de crédit volontaires le 28 mars 1952 et, en mai, on a renoncé tout à fait à ce système de restrictions. Au début d'avril, par décision du Conseil des Gouverneurs du Système de Réserve Fédérale, la réglementation sur les ventes à tempérament a cessé d'être applicable à tous les produits vendus moins de \$100 et, en mai, elle a été totalement suspendue. Le Conseil a déclaré à ce propos que, l'approvisionnement en articles dont la vente était réglementée s'étant amélioré, des restrictions de crédit étaient jugées superflues pour le moment, mais qu'il importait de conserver les pouvoirs d'intervention.

Au Canada, la pression inflationniste a été la conséquence non seulement du «boom» mondial et du programme de réarmement, mais aussi de l'ampleur des investissements opérés dans les industries du pétrole, du minerai de fer et des métaux non ferreux, de nouvelles richesses naturelles ayant été découvertes depuis peu. Toutefois, cette pression a été neutralisée par un ensemble de mesures monétaires et financières.

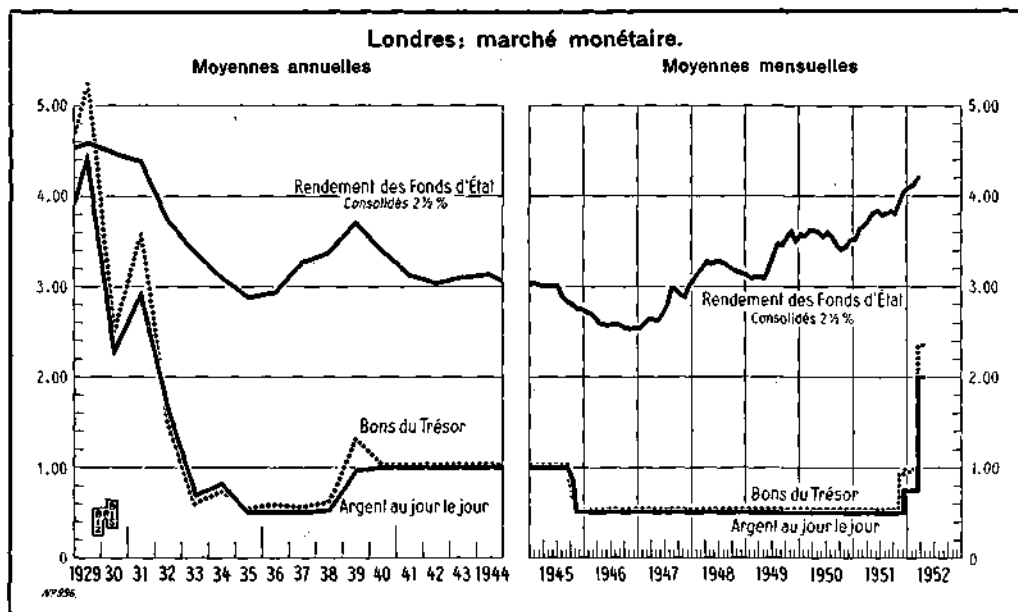
- a) Il y a eu, en 1950, un excédent budgétaire effectif de \$can. 252 millions et de \$can. 512 millions en 1951, en dépit de l'accroissement des dépenses.
- b) Le taux officiel a été porté de 1½ à 2% en octobre 1950.
- c) Quoique la Banque du Canada ait continué à intervenir de temps à autre sur le marché des valeurs, on a laissé par exemple le rendement des obligations à 15 ans

du gouvernement s'élever de 2,57% en moyenne en 1947, à 2,99% à la fin de 1950 et jusqu'à 3,57% en mars 1952.

d) Des restrictions ont été imposées en 1950 au crédit à la consommation en particulier.

Si le volume monétaire a augmenté de 10% au Canada, en 1950, en revanche il est resté stable l'année suivante, principalement du fait d'un arrêt brutal de l'expansion des crédits à l'économie, qui a été limitée à 3% en 1951. Vers la fin de l'année, la balance courante des paiements a accusé de nouveau un solde actif et, le cours flexible du dollar canadien ayant commencé à être coté au-dessus du pair dans les premiers mois de 1952, les autorités ont jugé opportun de lever les restrictions sur le crédit à la consommation; le Canada est donc venu s'ajouter à la liste des pays qui se montrent disposés à modifier leur politique monétaire assez rapidement selon l'évolution de la situation.

Alors que les deux principaux pays de la zone dollar — les États-Unis et le Canada — ont ainsi jugé opportun d'assouplir leurs restrictions de crédit au printemps de 1952, les deux nations européennes ayant les zones monétaires les plus étendues — la France et le Royaume-Uni — ont dû suivre une voie opposée.



Les principales mesures de crédit prises dans le Royaume-Uni à la fin de l'automne de 1951 et dans les premiers mois de 1952 ont déjà été exposées dans l'Introduction (page 29). Il y est rappelé que les taux à long terme avaient déjà commencé à s'élever depuis quelques années suivant les variations de l'offre et de la demande sur le marché, de sorte que la nouvelle orientation marquée par le relèvement du taux officiel, de 2 à 2 1/2% en novembre 1951 et de 2 1/2 à 4% en mars 1952, a eu pour effet de mieux harmoniser les conditions du marché à court terme avec celles du marché à long terme. Les renseignements déjà donnés peuvent être complétés par les quelques remarques suivantes:

- a) Il a été procédé à des hausses appropriées des taux appliqués dans divers autres secteurs du crédit. C'est ainsi que les taux des prêts consentis aux collectivités locales par le «Public Works Loan Board» ont été, en novembre 1951, relevés de $\frac{1}{2}\%$ pour les prêts de 5 à 15 ans, et de $\frac{3}{4}\%$ pour ceux à plus long terme. En outre, une nouvelle hausse de $\frac{1}{2}\%$ à $\frac{3}{4}\%$ est intervenue en février 1952.

Royaume-Uni: Variations des taux d'intérêt et du rendement des valeurs.

- b) Les «clearing banks» ont porté le taux de l'intérêt versé sur les dépôts à terme de $\frac{1}{2}$ à $\frac{3}{4}\%$ en novembre 1951 et de $\frac{3}{4}$ à 2% en mars 1952. Elles ont relevé également les taux appliqués aux avances, en particulier à celles faites aux gros emprunteurs, qui paient d'ordinaire de $\frac{1}{2}$ à 1% de plus que le taux officiel.
- c) Sur le marché des valeurs, les obligations de l'État aussi bien que celles des sociétés privées et les actions ordinaires ont fortement fléchi.

Rubriques	31 octobre 1951	30 avril 1952
1. Taux de la Banque d'Angleterre		
Taux officiel	2,0	4,0
Avances de la Banque d'Angleterre sur bons du Trésor . . . . .	.	3,5
2. Taux du marché		
Bons du Trésor à 3 mois	0,52	2,31
Effets bancaires à 3 mois	1,0	3,0
Papier de commerce de premier ordre à 3 mois	2,12	4,5
3. Taux des dépôts des banques	0,5	2,0
4. «Public Works Loan Board»		
A moins de 5 ans	2,0	2,75
De 5 à 15 ans	2,5	3,75
A plus de 15 ans	3,0	4,25
5. Fonds d'État*		
Échiquier $2\frac{1}{2}\%$ 1955	1,78	3,17
«War bonds» $2\frac{1}{2}\%$ 1954-56	1,58	3,10
Bons d'épargne $2\frac{1}{2}\%$ 1964-67	3,30	3,98
Consolidés $2\frac{1}{2}\%$	3,87	4,18
«War loan» $3\frac{1}{2}\%$	4,08	4,50

* Rendement calculé en tenant compte de la date de remboursement la plus proche lorsque les cours dépassent le pair et de la plus éloignée quand ceux-ci sont inférieurs au pair. Rendement simple pour les consolidés et le «war loan».

Le principal changement qui soit intervenu récemment a été la hausse des taux à court terme. Par comparaison, celle des rendements à long terme a été moins prononcée, en partie du fait que les taux à long terme s'étaient déjà fortement élevés les années précédentes. Le tableau suivant montre l'ampleur de la baisse des cours des fonds d'État qui s'est produite depuis 1947, époque à laquelle on a renoncé à la politique d'argent à bon marché.

Royaume-Uni: Fonds d'État.

Catégories	Cours		Rendement*	
	20 novembre 1946	25 avril 1952	20 novembre 1946	25 avril 1952
Consolidé $2\frac{1}{2}\%$	99 3/16	60 3/8	2,53	4,15
Consolidé 4%	117 1/2	89 1/4	2,21	4,52
«War loan» $3\frac{1}{2}\%$	107 7/8	78	2,09	4,46
Bons d'épargne 3% 1965-75	111 5/16	82 3/4	2,30	4,20
Bons d'épargne $2\frac{1}{2}\%$ 1964-67	104 5/16	83 3/4	2,21	3,94
«War bonds» $2\frac{1}{2}\%$ 1954-56	105	97 9/16	1,90	3,10

* Pour le consolidé $2\frac{1}{2}\%$, rendement simple. Pour le consolidé 4% et le «war loan», rendement calculé en tenant compte de la date de remboursement la plus proche si les cours dépassent le pair; dans le cas contraire, rendement simple. En ce qui concerne les autres valeurs, rendement calculé en tenant compte de la date de remboursement la plus proche si les cours dépassent le pair, de la dernière date de remboursement s'ils sont inférieurs au pair.

On ne saurait dire que la hausse des taux d'intérêt a été due à une pénurie véritable de disponibilités puisqu'à la fin de 1951 le volume monétaire représentait encore 50% du revenu national, au lieu de 36% en 1938. Mais cette hausse reflète bel et bien le resserrement du volume monétaire intervenu depuis 1946 et l'insuffisance effective d'épargnes courantes par rapport aux énormes besoins du pays lui-même et de la zone sterling extérieure. L'un des principaux obstacles au relèvement est constitué, dans le Royaume-Uni, par l'excès de monnaie créé pendant la guerre et en 1946-47. Il est donc important que l'augmentation des dépôts se soit ralentie et que le portefeuille de «public-sector assets» (expression employée par la Midland Bank dans une étude sur la politique monétaire et par laquelle elle entend les moyens de financement fournis directement et indirectement à l'État) détenu par les banques ait effectivement fléchi. Il convient cependant d'ajouter que ces actifs ne comprennent pas les crédits aux industries nationalisées, étant donné que ceux-ci figurent parmi les «avances», concurremment avec les crédits courants à l'économie.

«Clearing banks» de Londres.

Fin de	Passif	«Public-sector assets»*					Avances
	Dépôts nets	Fonds à vue et à court terme	Effets	Récépissés de dépôts du Trésor	Placements	Total	
	en millions de £ sterling						
1946	5.438	432	610	1.560	1.427	4.029	980
1947	5.682	480	793	1.288	1.483	4.044	1.206
1948	5.914	485	741	1.397	1.478	4.101	1.378
1949	5.964	571	1.109	793	1.512	3.985	1.523
1950	6.100	592	1.408	456	1.528	3.984	1.644
1951	6.036	598	972	102	1.965	3.637	1.931
Changements intervenus de:							
fin 1946 à fin 1948	+ 476	+ 53	+ 131	— 163	+ 51	+ 72	+ 398
fin 1948 à fin 1951	+ 122	+ 113	+ 231	— 1.295	+ 487	— 464	+ 553

* Ces actifs comprennent un certain montant d'effets de commerce et de placements autres que des valeurs d'État. Quoique ces postes ne soient pas très importants, ils se sont accrus au cours des dernières années, de sorte que le tableau ne fait pas pleinement apparaître la diminution réelle des «public-sector assets».

Alors qu'en 1946, les avances atteignaient moins du quart des «public-sector assets», à la fin de 1951, elles en représentaient bien plus de 50%. De plus, au printemps de 1952, les récépissés de dépôts du Trésor («T.D.R.s.») étaient tombés à zéro.

Depuis 1947, le budget ordinaire a constamment accusé des excédents et ceux-ci ont suffi depuis lors à couvrir toutes les dépenses «hors budget» («below the line»); en outre, la contre-valeur de l'aide de l'étranger a été affectée à l'amortissement de dettes à court terme. Il a donc été inutile de créer du crédit pour faire face aux besoins intérieurs de l'État. Il y a lieu toutefois de faire une réserve relativement aux industries de base nationalisées. En effet, celles-ci n'ont pour ainsi dire pas été soumises aux restrictions de crédit et elles ont à certains moments obtenu auprès des banques des avances fort importantes. En fait, l'augmentation de £40 millions accusée par le poste avances des banques autres que les «clearing banks», de novembre 1951 jusqu'à la fin de février 1952, semble être imputable entièrement aux entreprises d'utilité publique et, en premier lieu, aux industries nationalisées de l'électricité et du gaz. Si l'on fait abstraction de ces avances

et de celles faites aux collectivités locales, on constate que le reliquat du poste «avances» a augmenté de £9 millions, contre £113 millions dans les trois mois correspondants de l'hiver 1950-51 et de £287 millions pendant les douze mois allant de la fin de novembre 1950 au 30 novembre 1951.

Le relèvement du taux officiel a eu une portée internationale particulièrement grande. Le taux des acceptations a cessé d'être plus faible à Londres qu'à New-York et, en ce qui concerne le rendement des actions, son taux moyen dans le Royaume-Uni est passé de 4½% à 5% précédemment, à 6½% environ: il se trouve par conséquent dans un rapport plus convenable avec les rendements de 6 à 7% qui sont courants aux États-Unis et au Canada. La hausse du taux de l'intérêt à Londres a peut-être même une portée plus grande encore du fait qu'elle freine les exportations de capitaux vers le reste de la zone sterling, qui sont soustraites au contrôle des changes et se sont élevées à £700 millions au cours des quatre années 1948-51. Bien que ces investissements puissent être justifiés pour une bonne part, des sorties de capitaux d'une telle ampleur ne sauraient guère être opportunes dans les conditions actuelles et il convient par conséquent de les limiter en quelque mesure au moyen d'une politique monétaire plus resserrée.

L'une des difficultés éprouvées dans le Royaume-Uni tient évidemment à ce que les dépenses courantes et les dépenses en capital de l'État et des collectivités locales, jointes aux versements opérés par les caisses d'assurances sociales, représentent au moins 40% du revenu national, alors que les investissements privés nets des entreprises et des particuliers n'en représentent apparemment pas plus de 7% et sont par conséquent trop faibles pour supporter tout le poids des compressions.

Une autre difficulté réside dans les investissements des industries de base nationalisées dont l'ampleur relègue à l'arrière-plan ceux de l'industrie privée en particulier et qui se prêtent mal aux restrictions de la nouvelle politique de crédit. Sur le marché des capitaux, l'«Electricity Authority» a emprunté £148 millions en 1950 et le «Gas Council» £73 millions en 1951; en avril 1952, la première a encore emprunté £150 millions. En revanche, les émissions lancées par des sociétés britanniques privées ont porté sur £108 millions en 1950 et £128 millions en 1951. Ces chiffres montrent qu'il est impossible de compter uniquement sur les restrictions de crédit aux emprunteurs privés pour rétablir l'équilibre entre les épargnes et les investissements.

En France, la forte hausse des prix a rapidement épongé le volume monétaire excessif hérité de la guerre et, lorsque la confiance a repris en 1949-50, il a paru possible pendant quelque temps que le volume des moyens de circulation pût être augmenté par une expansion de crédit sans qu'il en résultât d'inflation. Mais il était inévitable qu'une telle possibilité disparût avant longtemps et il s'agit de savoir si ce stade n'a pas été effectivement atteint au cours de l'hiver de 1950-51, alors toutefois que le volume du crédit a commencé à s'accroître à un rythme particulièrement rapide.

Il est vrai que, jusqu'en mars 1951, la confiance a continué d'être renforcée par l'augmentation des réserves or et devises, y compris les créances en unités de l'U.E.P., qui a été l'une des causes de l'expansion du volume monétaire.

France: Formation du volume monétaire.

Rubriques	1950		1951		1952
	1 ^{er} semestre	2 ^{ème} semestre	1 ^{er} semestre	2 ^{ème} semestre	1 ^{er} trimestre
	en milliards de francs				
Augmentation du volume monétaire					
Monnaie	+ 99	+ 190	+ 109	+ 184	+ 37
Dépôts à vue	+ 26	+ 101	+ 86	+ 176	+ 5
Total	+ 125	+ 291	+ 195	+ 360	+ 42
Changements intervenus dans les éléments correspondant à l'accroissement du volume monétaire					
Or et devises ^{1) 2)}	+ 72	+ 66	+ 10	- 219	- 67 ²⁾
Crédits aux autorités publiques ¹⁾ . .	+ 22	+ 80	+ 32	+ 166	+ 127
Crédits à l'économie	+ 77	+ 89	+ 162	+ 386	+ 78
Divers (nets)	- 46	+ 56	- 9	+ 27	- 96 ²⁾
Total	+ 125	+ 291	+ 195	+ 360	+ 42

¹⁾ Les changements nominaux intervenus dans ces éléments ont été ajustés pour tenir compte: a) de la réévaluation de l'encaisse-or en août 1950, qui a produit Fr.fr. 126 milliards, sur lesquels Fr.fr. 77 milliards ont été affectés à la réduction du portefeuille de bons du Trésor de la Banque de France et b) des fonds mis à la disposition du Trésor par le Fonds de stabilisation des changes relativement à l'emprunt contracté par le Trésor aux États-Unis, en août 1950.

²⁾ A partir du 18 mars 1952, le Fonds de stabilisation des changes avait intégralement remboursé sa dette envers la Banque de France et les variations de sa position de change n'apparaissent plus dans la situation de cette institution. Étant donné toutefois que le Fonds s'est vu imputer, le 18 mars, une dette de Fr.fr. 41 milliards envers l'U.E.P., il paraît probable que la position nette or et devises s'est détériorée bien plus fortement qu'il n'apparaît dans le tableau, ce qui expliquerait l'importance du reliquat.

Mais, au printemps de 1951, la situation a évolué dans un sens moins favorable: le solde passif de la balance commerciale s'est aggravé et le volume du crédit des banques à la collectivité s'est accru plus fortement. La balance commerciale a continué à se détériorer et, les prix et les salaires ayant été relevés à l'automne (voir page 36), les nouveaux crédits à l'économie ont atteint un niveau plus haut et, pour la première fois depuis plusieurs années, les avances au Trésor ont pris de grandes proportions. En effet, l'augmentation de Fr.fr. 128 milliards, enregistrée au cours du troisième trimestre, a dépassé celle de chacune des années 1949 et 1950 tout entières.

Il n'est pas aisé d'établir une distinction nette entre les crédits à l'économie et les avances au Trésor. Le tableau suivant repose sur les évaluations du Conseil National du Crédit, auxquelles on a ajouté les fonds fournis au Trésor au titre du prêt américain d'août 1950.

La nécessité de renforcer les réglementations qualitatives et quantitatives est apparue nettement à l'automne et, à partir d'octobre, on a veillé à ce que fussent observés chaque jour — et non plus seulement en fin de mois comme précédemment — les «plafonds de réescompte» des banques à la Banque de France et les «obligations de réserve minima». En revanche, le montant des plafonds de réescompte a été porté de quelque Fr.fr. 290 à 500 milliards. Diverses mesures restrictives ont été adoptées à cet égard, comme cela a déjà été indiqué dans l'Introduction du présent Rapport (page 36).

France: Crédits aux autorités publiques.

Catégories	Fin de				mars 1952
	1948	1949	1950	1951	
	en milliards de francs				
Banque de France					
Avances, etc.	763	768	705	742	803
Contre-valeur du prêt américain* .	—	—	49	70	70
Portefeuille de valeurs publiques . .	110	141	123	186	228
Total pour la Banque de France	873	909	877	998	1.101
Portefeuille de valeurs publiques des autres banques	243	279	308	327	343
Dépôts aux comptes de chèques postaux et au Trésor	160	209	237	295	303
Total	1.276	1.397	1.422	1.620	1.747

* Ce prêt a été consenti en dollars É. U., mais ceux-ci ont été échangés contre des francs français par le Fonds de stabilisation des changes qui a continué à conserver à l'étranger les montants en dollars. Le Conseil National du Crédit précise, dans une note de bas de page de son rapport relatif à 1950, que la somme en question représentait en réalité des moyens de financement pour le Trésor plutôt qu'une augmentation des réserves de change, mais il n'a pas procédé à l'ajustement correspondant dans ses tableaux statistiques.

- a) Le taux officiel a été relevé en deux fois de 2½ à 4% et il a été procédé à des ajustements correspondants, quoique moins sensibles, des autres taux appliqués par la Banque de France, ce qui a amené les autres institutions de crédit à en faire autant.
- b) Les ventes d'effets à la Banque de France comportant un rachat simultané («pensions») ont été limitées à 10% du plafond normal de réescompte des banques, avec une majoration spéciale de 1½% du taux d'escompte.
- d) La limite au delà de laquelle l'autorisation préalable de la Banque de France est requise pour les avances à l'économie a été portée de Fr. fr. 100 à 500 millions mais, en même temps, les escomptes — qui constituent de beaucoup la plus grande partie des opérations de crédit en France — ont été compris dans le calcul de ce montant. Non seulement cette mesure a freiné le financement par l'escompte, mais elle a permis de surveiller de plus près les gros emprunteurs.

L'effet de ces mesures n'a pas tardé à se manifester mais un danger grave a bientôt résulté du déficit croissant du Trésor, qui a dû faire appel à une avance directe de la Banque de France en février 1952. Dans la réponse à cette demande qu'il a adressée le 29 février, le Gouverneur de la Banque de France déclarait que la Banque était disposée, à titre exceptionnel, à acheter au Trésor des bons jusqu'à concurrence de Fr. fr. 25 milliards au maximum mais il faisait ressortir en même temps au nom de la Banque que des réformes s'imposaient, soit immédiatement, soit à plus long terme, afin de sauvegarder le crédit du pays, ainsi que ses réserves or et devises. Et, comme cela est indiqué dans l'Introduction, diverses mesures ont été adoptées au printemps de 1952 par le nouveau gouvernement qui prit alors le pouvoir.

En Italie aussi, l'ouverture des hostilités en Corée a provoqué une forte pression inflationniste et des pertes de devises dues en partie à des évasions de capitaux.

Mais, lorsque la course aux marchandises a commencé au cours de l'automne de 1950, la Banque d'Italie a refusé d'élargir ses propres crédits pour répondre à la nouvelle demande émanant en particulier des importateurs. Au printemps suivant, les cours des matières premières ayant fléchi sur le marché mondial, il en a été de même en Italie et dans le second semestre de 1951, les réserves nationales en devises se sont accrues d'une manière remarquable, par suite notamment de nouvelles rentrées de capitaux.

Les achats de devises opérés au moyen de fonds fournis par la Banque d'Italie ont été la cause de la moitié environ de l'augmentation du volume monétaire en 1951, l'autre moitié ayant résulté de l'expansion normale du crédit. En 1951, de même que les années précédentes, une partie très importante des crédits consentis par les banques a été couverte par des ressources véritables provenant de l'accroissement des dépôts d'épargne, comme cela ressort du tableau suivant:

Italie: Formation du volume monétaire.

Rubriques	1948	1949	1950	1951
	en milliards de lires			
Changements intervenus dans le volume monétaire et les dépôts d'épargne:				
Monnaie ¹⁾	+ 194	+ 72	+ 131	+ 133
Dépôts à vue ²⁾	+ 271	+ 238	+ 139	+ 282
Volume monétaire total	+ 465	+ 310	+ 270	+ 415
Dépôts d'épargne	+ 379	+ 371	+ 314	+ 247
Total général	+ 844	+ 681	+ 584	+ 662
Changements intervenus dans les postes correspondants:				
Or et devises	+ 163	+ 258	+ 61	+ 222
Solde des comptes spéciaux de contre-valeur, augmentation (—)	— 53	— 135	+ 122	+ 41
Crédits à l'économie:				
Banque d'Italie ³⁾	+ 9	+ 46	+ 49	— 19
Autres banques ⁴⁾	+ 346	+ 324	+ 266	+ 366
Système postal	+ 24	+ 15	+ 30	+ 54
Total	+ 379	+ 386	+ 345	+ 401
Avances aux collectivités publiques:				
Banque d'Italie ⁵⁾	+ 76	— 2	— 78	— 60
Autres banques ⁶⁾	+ 195	+ 69	+ 70	+ 105
Système postal	+ 137	+ 161	+ 148	+ 65
Total	+ 408	+ 228	+ 140	+ 110
Autres postes (nets)	— 53	— 56	— 84	— 112
Total général	+ 844	+ 681	+ 584	+ 662

1) Y compris les billets, pièces et traites bancaires («vaglia» et «assegni»).

2) Non compris les comptes courants auprès du système postal.

3) Y compris les réescomptes et les avances aux banques.

4) Y compris les crédits consentis en monnaies étrangères (Lit. 39 milliards en 1951).

5) Compte courant du Trésor à la Banque d'Italie.

6) Y compris les placements en bons du Trésor opérés par l'intermédiaire de la Banque d'Italie.

Depuis 1948, le Trésor a cessé d'avoir recours à la Banque d'Italie, son déficit global de trésorerie ayant été entièrement couvert par les épargnes postales, les souscriptions aux bons du Trésor et les allocations de contre-valeur de l'aide Marshall. Depuis

1950, il s'est constitué à son compte à la Banque d'Italie un solde créditeur qui s'est élevé à Lit. 188 milliards en février 1952 par suite du succès de l'emprunt spécial émis pour financer les secours versés à la population des régions inondées et la reconstruction de ces dernières.

Le fait que la Banque d'Italie a mis un frein à l'expansion de crédit n'implique pas que l'économie ait été privée des fonds nécessaires à son développement. L'accroissement de la production agricole et industrielle — soit, en ce qui concerne cette dernière, 40% à la fin de mars 1952 par rapport à l'avant-guerre — a été financé, non par des méthodes inflationnistes, mais au moyen d'épargnes véritables investies par l'intermédiaire des banques ou du marché des capitaux.

Italie: Moyens de financement fournis de 1948 à 1951.

Catégories	1948	1949	1950	1951
	en milliards de lires			
Moyens de financement aux autorités publiques				
Banques et système postal ¹⁾	408	228	140	110
Souscriptions publiques aux valeurs d'État	113	65	98	65
Débloccages des comptes de contre-valeur ²⁾	73	56	234	241
Total	594	349	472	416
Moyens de financement à l'économie				
Banques et système postal ¹⁾	379	386	345	401
Institutions spéciales de crédit ³⁾	45	56	59	60
Émissions sur le marché des capitaux:				
obligations	24	108	33	7
actions	86	90	65	80
Débloccages des comptes de contre-valeur .	31	26	11	6
Total	565	666	513	554
Total général . . .	1.159	1.015	985	970

¹⁾ Voir les détails dans le tableau précédent.

²⁾ Ces débloccages en faveur du Trésor ont été affectés dans une large mesure au financement de dépenses d'investissement, y compris quelques investissements dans l'économie privée. Il est impossible, toutefois, d'indiquer des chiffres séparés pour ces derniers.

³⁾ Institutions accordant principalement des crédits à moyen et à long terme.

L'émission spéciale d'obligations du Trésor 5% à 9 ans destinée à financer la réparation des dommages causés par les inondations a produit Lit. 122 milliards d'argent frais et elle a permis en outre de convertir pour Lit. 25 milliards de bons du Trésor ordinaires. La demande de crédit étant devenue moins pressante, le gouvernement a été en mesure, en mai 1952, d'abaisser de 4½ à 4% le taux d'intérêt des nouvelles émissions de bons du Trésor à un an; en même temps, la Banque d'Italie a réduit de 4¾ à 4¼% le taux versé sur les dépôts que les banques sont tenues de constituer pour satisfaire à leurs obligations de réserves.

La Suisse a pu, comme l'Italie, s'abstenir de relever les taux d'intérêt après l'ouverture des hostilités en Corée mais, de plus, elle n'a pas eu besoin d'imposer de rigoureuses restrictions à l'octroi des crédits bancaires. En effet, les épargnes

nationales ont largement suffi à répondre aux nécessités intérieures et les besoins de devises qui ont résulté de l'augmentation de l'excédent d'importation ont pu être assurés en réduisant de 7% seulement environ les imposantes réserves nationales en or et en dollars.

Banque Nationale Suisse: Quelques postes du bilan
(concurrentement avec les avoirs or de la Confédération).

Fin de	Confédération	Banque Nationale				
	Avoirs or	Actif			Passif	
		or et dollars	effets	avances	billets en circulation	dépôts à vue
en millions de francs suisses						
1949	269	6.500	82	31	4.566	1.731
1950						
juin	495	6.534	73	24	4.283	2.202
décembre	387	6.232	170	85	4.664	1.773
1951						
juin	278	6.210	149	39	4.468	1.810
décembre	278	6.231	248	59	4.927	1.529

Les avances et escomptes de la Banque Nationale ont augmenté de Fr.s. 91 millions au cours des douze mois qui ont suivi l'ouverture des hostilités en Corée, mais ce supplément a été entièrement affecté au financement de stocks spécialement conservés par les importateurs. Toutefois, dans le même temps, les réserves liquides des banques commerciales se sont réduites de Fr.s. 480 millions environ et le marché des capitaux s'est quelque peu resserré, le rendement des emprunts fédéraux étant passé du faible taux de 2,27 à 2,93%.

Suisse: Bilan de cinquante-deux grandes banques.*

Fin de	Actif					Passif		
	«Cash»	Effets	Avances	Prêts hypothécaires	Titres	Engagements à vue	Dépôts à terme et dépôts d'épargne	Certificats etc.
en millions de francs suisses								
1949	1.337	2.345	4.117	8.291	2.184	5.111	7.027	4.893
1950 juin . . .	1.555	2.191	4.168	8.469	2.392	5.432	7.269	4.878
décembre . . .	1.104	2.383	4.674	8.684	2.263	5.298	7.586	4.895
1951 juin . . .	1.074	2.360	4.983	8.878	2.361	5.508	7.695	5.088
décembre . . .	1.186	2.321	5.224	9.134	2.348	5.428	8.028	5.243

* Comprend les banques cantonales, dix-huit banques commerciales et sept caisses d'épargne.

Les crédits consentis par les banques, notamment sous forme d'avances, ont fortement augmenté en 1951. On a pris diverses mesures qui tendaient moins à sauvegarder la liquidité des banques qu'à freiner l'extrême activité des affaires à l'intérieur, en parti-

culier dans le bâtiment. Aux termes d'un «gentleman's agreement» conclu entre la Banque Nationale, d'une part, les banques et les autres institutions disposant d'importants capitaux, d'autre part, les prêts à la construction d'immeubles ou de maisons d'habitation seraient limités à 70% du prix de revient. D'autre part, les autorités publiques ont été invitées à réduire leurs programmes de construction ou à en étendre l'exécution sur une période plus longue qu'il n'était prévu à l'origine. Enfin, en octobre 1951, la Confédération a adopté un projet visant à encourager les entreprises commerciales à constituer des «réserves de crise». Les maisons qui placeraient une partie de leurs bénéfices en titres d'emprunts fédéraux, en attendant de les investir au cours d'une régression éventuelle de l'activité économique, se verraient rembourser l'impôt fédéral sur ladite fraction de leurs bénéfices lorsqu'elles utiliseraient les réserves en question.

L'Autriche a connu, au contraire, une hausse inflationniste quasi continue des prix depuis la fin de la guerre et il est devenu évident, au cours de l'année 1951, qu'on avait atteint un stade auquel la confiance dans le schilling était gravement compromise, les prix augmentant alors bien plus rapidement que le volume monétaire — ce qui décelait une accélération de la vitesse de circulation. Les dépôts d'épargne ne se sont pour ainsi dire pas accrus pendant l'année; en décembre, ils s'établissaient à Sch. 2.275 millions, niveau très inférieur à celui d'avant-guerre, quoique les prix eussent monté de 7 à 8 fois entre-temps.

Autriche:
Volume monétaire et dépôts d'épargne.

Fin de	Volume monétaire			Dépôts d'épargne
	Billets en circulation	Dépôts à vue (Banque Nationale non comprise)	Total	
en millions de schillings				
1937	944	947	1.891	2.450
1948	5.635	4.783	10.418	1.272
1949	6.721	5.988	11.709	1.670
1950	6.349	7.271	13.620	2.198
1951	8.032	8.899	16.931	2.275
1952 mars .	8.222	8.990	17.212	2.729

En 1951, les crédits consentis par les banques à l'économie ont augmenté de Sch. 4.513 millions (soit de 42%), sur lesquels Sch. 2.716 millions — c'est-à-dire plus de la moitié — représentaient des réescomptes à la Banque Nationale. Toutefois, les deux tiers de ces derniers — portant sur un montant de Sch. 1.800 millions — étaient constitués par de la contre-valeur de l'aide Marshall transférée à des entreprises commerciales par l'intermédiaire des banques. Les crédits purement commerciaux se sont accrus de Sch. 2.706 millions, dont Sch. 900 millions de réescomptes auprès de la Banque Nationale.

Les autorités responsables ont, au printemps de 1951, conclu avec les banques commerciales deux accords prévoyant des restrictions qualitatives de crédit plus rigoureuses, ainsi que l'obligation de maintenir certains rapports de liquidité. Un autre accord est intervenu en octobre 1951, aux termes duquel l'élargissement des crédits serait limité à 70% de l'augmentation des dépôts; mais cette restriction ne s'appliquerait pas aux crédits destinés à financer la reconstruction, les exportations ou la récolte. Cet accord a donné lieu à des discussions au sujet des facilités de réescompte en faveur des diverses

Banque Nationale d'Autriche: Quelques postes du bilan.¹⁾

Fin de	Actif			Passif			
	Or et devises	Effets de commerce	Bons du Trésor	Dépôts des autorités publiques		Billets en circulation	Dépôts libres d'autres banques
				libres	bloqués ²⁾		
en millions de schillings							
1949	194	154	2.089	1.222	1.145	5.721	454
1950	500	809	1.949	988	1.841	6.349	429
1951	634	1.710	2.210	581	1.469	8.032	539
1952 mars . .	764	1.341	2.257	293	1.696	8.222	313

¹⁾ Avec le système adopté en Autriche pour utiliser l'aide E.R.P., les comptes de contre-valeur débloqués sont affectés à la liquidation de la créance de la Banque sur l'État. En même temps, la Banque augmente d'un montant équivalent le «plafond» de ses crédits de reconstruction. Les variations de ces deux postes, qui ne figurent ni l'un ni l'autre dans le tableau ci-dessus, se compensent grosso modo.

²⁾ Y compris les comptes de contre-valeur non encore utilisés.

banques; le 6 décembre 1951, la Banque Nationale a porté son taux officiel de 3½ à 5%. Certes, les crédits de reconstruction et quelques autres catégories spéciales de crédits ont encore été consentis aux taux antérieurs moins élevés mais, à cette exception près, il y a eu une hausse générale des taux et ceux applicables aux crédits bancaires ordinaires atteignaient, commissions comprises, de 9½ à 10%. Le 1^{er} janvier 1952, les banques ont également relevé les taux d'intérêt versés sur les dépôts et ce dans une mesure particulièrement sensible (de 2 à 4½%) pour les dépôts à assez long terme.

On est intervenu aussi dans d'autres domaines. C'est ainsi qu'à l'automne une réduction volontaire des prix a été convenue (voir chapitre III) et les crédits budgétaires prévus pour les investissements ont été comprimés ou, dans certains cas, bloqués en attendant qu'on dispose de ressources (voir chapitre VIII). Il est encore impossible de savoir quel effet auront les mesures adoptées en dernier lieu; cependant, la nouvelle politique de crédit a été mise en œuvre à la fin de 1951 et les statistiques publiées actuellement à l'égard du volume des crédits consentis, de l'évolution des prix et des rentrées de devises depuis cette époque montrent qu'elle a déjà eu des résultats très sensibles.

Il a été fait allusion dans l'Introduction (page 8) aux mesures de crédit prises en Allemagne occidentale au cours de l'automne 1950 et du printemps 1951, ainsi qu'à l'efficacité desdites mesures en particulier puisqu'elles ont permis d'enregistrer en peu de temps un excédent de la balance courante des paiements.

La production de l'Allemagne occidentale s'étant développée à une cadence rapide — l'indice de la production industrielle a en effet accusé une hausse de 20% de 1950 à 1951 — il fallait s'attendre que le volume du crédit augmentât et il convient de ne pas l'oublier lorsqu'on cherche à apprécier la portée du ralentissement de l'expansion de crédit intervenu pendant le printemps et l'été de 1951.

Allemagne occidentale: Variations mensuelles des crédits consentis à l'économie et aux autorités publiques.

Périodes	Crédits consentis à l'économie par les banques commerciales					Crédits consentis aux autorités publiques par	
	crédits à court terme ¹⁾			crédits à moyen et à long terme	total ²⁾	les banques commer- ciales	le système bancaire central ³⁾
	crédits bruts	dépôts pour licences d'importa- tion	crédits nets (après déduction des dépôts d'importa- tion)				
taux mensuel de variation en millions de DM							
1949	+ 394	+ 2	+ 392	+ 117	+ 509	+ 53	+ 28
1950							
1 ^{er} semestre	+ 238	- 4	+ 242	+ 240	+ 482	+ 58	+ 134
juillet-octobre	+ 439	+ 33	+ 406	+ 340	+ 746	+ 8	- 2
novembre-décembre	+ 330	+ 145	+ 185	+ 352	+ 537	- 16	- 1
1951							
janvier-février	+ 275	+ 106	+ 169	+ 245	+ 414	+ 43	- 31
mars-avril	- 486	- 178	- 308	+ 349	+ 41	+ 61	- 162
mai-juin	+ 151	+ 251	- 100	+ 238	+ 138	+ 74	+ 211
juillet-août	+ 218	+ 32	+ 186	+ 226	+ 412	+ 153	+ 2
septembre-octobre	+ 203	- 389	+ 592	+ 220	+ 812	+ 236	- 382
novembre-décembre	+ 627	- 32	+ 659	+ 275	+ 934	- 58	+ 167
1952							
janvier-février	+ 491	- 1	+ 492	+ 176	+ 668	+ 79	- 271
Montant total des crédits en cours au 29 février 1952 (en millions de DM)	16.011	-	16.011	8.832	24.843	2.605	644

¹⁾ En tant que moyen d'apprécier l'ampleur réelle des crédits à court terme consentis, les chiffres nets valent mieux que les montants bruts, étant donné que les «dépôts pour licences d'importation», qui ont été rétablis pendant l'automne de 1950, puis supprimés de nouveau un an plus tard, étaient financés par les importateurs principalement à l'aide de crédits à court terme supplémentaires obtenus auprès des banques. Le tableau indique donc, en plus du montant brut, le volume des crédits restant une fois déduite l'augmentation des dépôts pour licences d'importation, ce qui permet d'aboutir à une approximation plus exacte du montant effectif des crédits utilisés à des fins commerciales courantes.

²⁾ En outre, des crédits — reposant généralement sur des allocations de contre-valeur de l'aide Marshall — ont été consentis sur une très large échelle par l'«Office des prêts à la reconstruction»; mais, comme leur taux d'augmentation a été assez régulier, l'inclusion de ces crédits n'affecterait guère les variations de tendance indiquées ci-dessus.

³⁾ Y compris un montant très faible de crédits consentis à l'économie.

Au cours des quatre mois — de juillet à octobre — qui ont suivi l'ouverture des hostilités en Corée, les crédits à court terme se sont accrus à la cadence rapide de plus de DM 400 millions par mois et le montant total des crédits bancaires à l'économie, à raison de près de DM 750 millions par mois. Grâce avant tout aux restrictions imposées, ce taux d'augmentation est tombé progressivement à DM 41 millions seulement par mois en mars-avril 1951. Depuis lors, le taux net auquel les crédits sont accordés à l'économie a recommencé à s'élever; la balance des paiements étant devenue créditrice, la Bank deutscher Länder a acquis des montants assez élevés de devises — y compris des créances en unités U.E.P. — qui ont contribué à élargir le volume monétaire.

Allemagne occidentale: Changements intervenus dans la formation du volume monétaire.

Rubriques	1950		1951		Montant existant à la fin de 1951
	1 ^{er} semestre	2 ^{ème} semestre	1 ^{er} semestre	2 ^{ème} semestre	
	en millions de DM				
Changements intervenus dans le volume monétaire ainsi que dans les dépôts à terme et d'épargne et les autres fonds à long terme confiés aux banques					
Billets en circulation	+ 382	+ 242	+ 100	+ 1.021	8.801
Dépôts à vue	+ 102	+ 1.289	+ 420	+ 1.216	9.788
Volume monétaire total	+ 484	+ 1.531	+ 520	+ 2.237	18.589
Dépôts à terme et d'épargne et autres fonds à long terme confiés aux banques	+ 2.860	+ 2.599	+ 1.815	+ 2.775	16.686
Total	+ 3.344	+ 4.130	+ 2.335	+ 5.012	35.275
Changements intervenus dans:					
Or et devises	— 508	— 625	+ 886	+ 1.176	1.592
Comptes de contre-valeur ¹⁾	— 238	+ 104	— 75	+ 52	— 1.186
Crédits nets à l'économie ²⁾	+ 3.229	+ 4.612	+ 1.407	+ 4.633	25.328 ³⁾
Crédits nets aux sociétés de droit public ⁴⁾	+ 946	+ 479	+ 292	— 499	— 1.502 ³⁾
Divers	— 85	— 440	— 175	— 350	11.043
Total	+ 3.344	+ 4.130	+ 2.335	+ 5.012	35.275

¹⁾ Augmentation (—) ou diminution (+) du solde net des comptes de contre-valeur ouverts auprès du système bancaire central. Les comptes de contre-valeur débloqués à des fins d'investissement sont compris parmi les «autres fonds à long terme confiés aux banques» et les crédits correspondants parmi les «crédits à l'économie» et les «crédits aux sociétés de droit public».

²⁾ L'accroissement des crédits à l'économie consentis par les banques commerciales est indiqué dans le tableau de la page 217, plus les crédits accordés par les instituts de crédit pour le financement des ventes à tempérament, le système d'épargne postal, la «Kreditanstalt für Wiederaufbau» et la «Finanzierungs A.G.» et par le système bancaire central, moins les dépôts pour licences d'importation auprès de ce dernier.

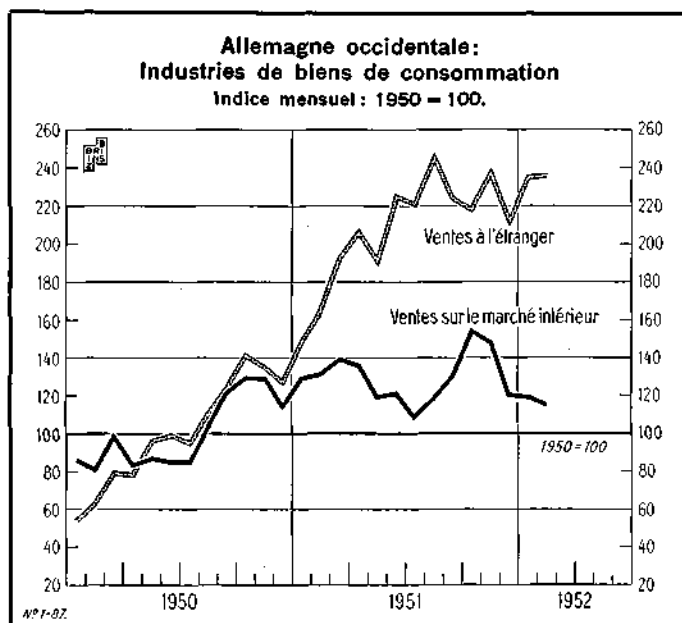
³⁾ Un montant minime de crédits consentis à l'économie par le système bancaire central se trouve compris dans le montant absolu des crédits aux sociétés de droit public. Le poste «crédits aux sociétés de droit public» est négatif parce que les dépôts des autorités publiques ont dépassé les crédits qui leur ont été accordés.

⁴⁾ Crédits consentis aux autorités publiques par les institutions mentionnées dans la note ²⁾, plus bénéfices de frappe revenant au gouvernement, moins l'augmentation des dépôts détenus par les autorités publiques, y compris les autorités alliées (mais à l'exclusion des comptes de contre-valeur).

Dans le second semestre de 1951, le volume des crédits à l'économie s'est accru à peu près autant que dans la période correspondante de 1950 mais, au cours des six derniers mois de 1951, la situation budgétaire était moins satisfaisante, de sorte que le montant des crédits nets aux autorités publiques a fléchi de près de DM 500 millions; d'autre part, une augmentation des dépôts d'épargne a fourni DM 770 millions supplémentaires, sans compter l'accroissement enregistré par les autres fonds à long terme.

Dans les premiers mois de 1952, l'expansion de crédit semble s'être quelque peu ralentie et la situation de la balance des paiements de l'Allemagne est restée favorable. Par suite de cette évolution, la Bank deutscher Länder a décidé, le 28 mai 1952, d'abaisser son taux d'escompte de 6 à 5% et d'ajuster les autres taux en conséquence.

L'une des difficultés qui subsiste réside dans l'absence d'un marché des capitaux efficace. La formation d'un tel marché a été notamment entravée pendant quelque temps par l'incertitude régnant relativement aux modalités de l'impôt spécial destiné à répartir les pertes et les charges consécutives à la guerre («Lastenausgleich»), mais cet obstacle



a disparu à la suite du vote final, en mai 1952, du projet de loi concernant cet impôt. Une autre difficulté tient au taux maximum légal de 5 % fixé pour les prêts à long terme. Toutefois, les gouvernements des « Länders » ne sont pas tenus d'observer cette limite et, en mai, la Bavière a émis des obligations du Trésor à 8 % comportant un rendement effectif de 9 % environ et le résultat de cette émission a été jugé très satisfaisant puisque les souscriptions se sont élevées à DM 160 millions.

La Belgique a été le second pays — le premier étant le Danemark — qui ait relevé son taux d'escompte à la suite de l'ouverture des hostilités en Corée (elle a pris cette mesure en septembre 1950) et elle a été la première à le réduire de nouveau (en juillet 1951). Comme le déclare le rapport annuel de la Banque Nationale de Belgique pour 1951 :

« Il se recommande en effet de ne préconiser en principe, ni une politique d'argent à bon marché, ni une politique d'argent cher, mais d'appliquer l'une ou l'autre suivant les circonstances. »

En septembre 1950, le taux d'escompte a été porté de 3,25 à 3,75 % ; l'année suivante, il a été réduit de nouveau, d'abord à 3,50 % en juillet, puis à 3,25 % en septembre.

C'est un renversement accentué de la situation du commerce extérieur de la Belgique, tant à l'importation qu'à l'exportation, qui a provoqué des demandes de nouveaux crédits d'une ampleur exceptionnelle au cours de l'automne de 1950. Comme le montre le tableau suivant, la Banque Nationale a dû élargir ses crédits à l'économie, tout en opérant des prélèvements sur ses réserves or et devises pour régler le lourd excédent d'importation initial — étant donné que l'excédent d'exportation n'a pas atteint son maximum avant l'automne de 1951.

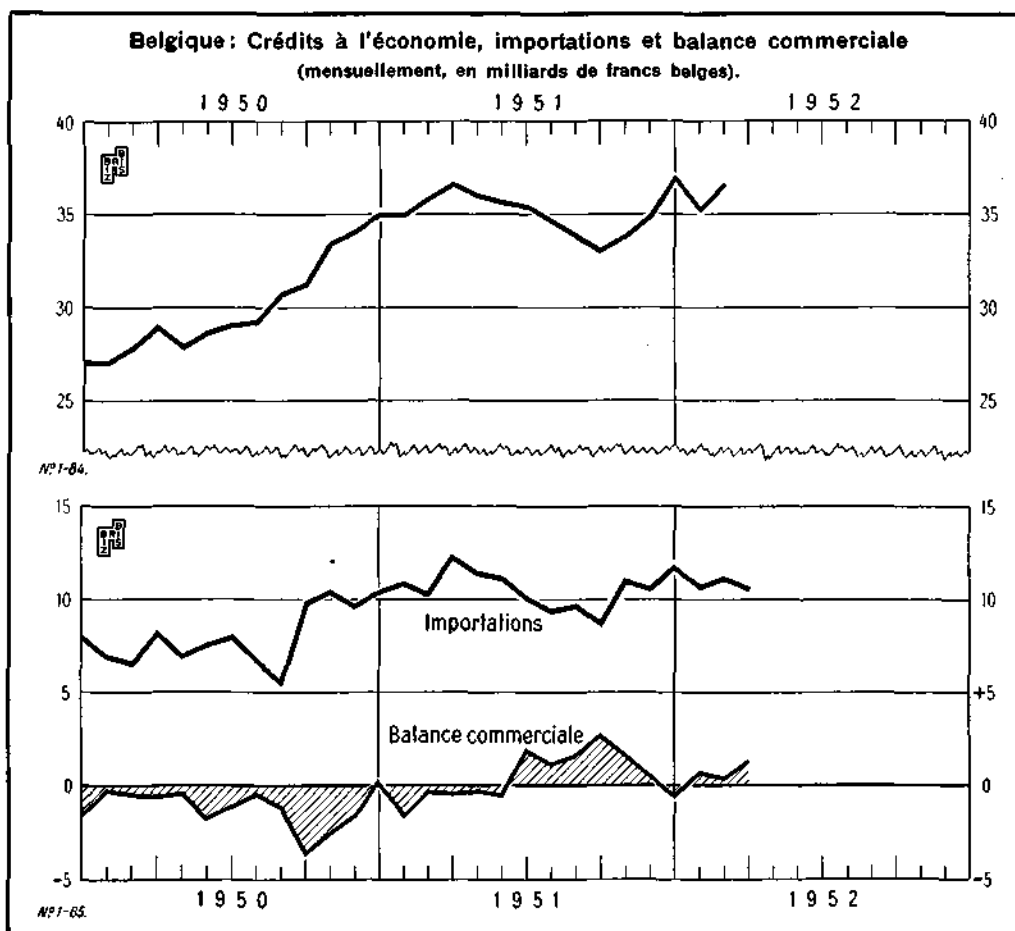
Le graphique fait apparaître le rapport étroit qui existe entre les importations et les crédits à l'économie consentis par les banques. Au cours du second semestre de 1950, ils ont tous deux augmenté d'un tiers environ et ils se sont encore accrus dans le premier trimestre de 1951. Ils ont de même fléchi sensiblement durant l'été et ont recommencé à augmenter en octobre. La Banque Nationale s'est attachée avant tout à neutraliser toute expansion de crédit excessive qui aurait pu compromettre la stabilité monétaire. Pour y parvenir, elle a eu recours à la politique du taux de l'intérêt et à d'autres moyens tels que la réduction des délais d'échéance maxima des effets d'importation admis par elle au réescompte.

Banque Nationale de Belgique: Quelques postes du bilan.

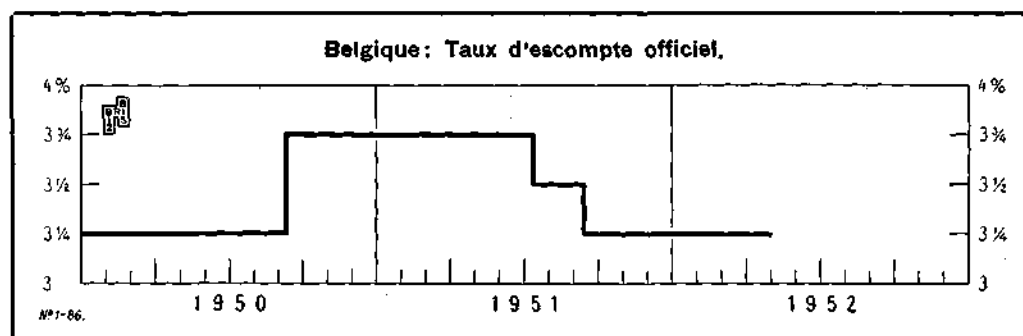
Montant en fin de période	1949	1950		1951	
	décembre	juin	décembre	mars	décembre
en milliards de francs belges					
Actif					
Or et devises (montant net)	40,3	38,7	35,2 ¹⁾	36,7	50,2
Crédits accordés					
a) Avances à l'État	6,3	5,0	4,1	0,6	6,5
b) Créance consolidée sur l'État	35,0	34,9	34,9	34,9	34,9
c) Avances aux collectivités publiques	3,1	3,4	4,5	2,1	1,8
d) Crédits à l'économie	4,4	5,2	11,7	12,6	9,2
Total des crédits	48,7	48,5	55,3	50,1	52,4
Total de l'actif ²⁾	97,9	95,3	99,7	94,5	117,7
Passif					
Dépôts spéciaux sur créances U.E.P.	—	—	—	—	5,1
Comptes de contre-valeur	0,4	0,0	0,0	0,0	1,0
Billets en circulation	87,9	87,3	88,6	86,0	95,0
Total du passif ²⁾	97,9	95,3	99,7	94,5	111,7

¹⁾ En août 1950, le montant nominal de l'encaisse or a été augmenté de Fr.b. 4,3 milliards, de sorte que la diminution réelle des réserves au cours de l'année dépasse, à concurrence de ce montant, le chiffre indiqué dans le tableau.

²⁾ Y compris divers postes.



L'excédent croissant de la Belgique vis-à-vis de l'Union Européenne de Paiements a été la source de difficultés spéciales. Afin de redresser la situation, la Banque Nationale a commencé, à l'automne de 1951, à freiner le refinancement des importations en provenance de la zone dollar, tout en facilitant le réescompte des effets concernant les importations émanant des pays de l'U.E.P. En outre, aux termes d'un accord conclu en mars 1951, la Banque Nationale a limité à Fr.b. 10.066 millions l'engagement qu'elle avait pris de financer les crédits au compte de l'U.E.P. — exception faite des avances temporaires accordées et remboursées au cours de ce mois. Ce plafond a été atteint en septembre 1951 et la nouvelle augmentation du crédit de la Belgique au compte de l'U.E.P. a été financée en partie par le Trésor belge et en partie en bloquant 5% des sommes encaissées par les exportateurs belges. A la fin de l'année, Fr.b. 5,1 milliards avaient été financés au moyen de ces deux méthodes sur les Fr.b. 15,2 milliards représentant la créance belge totale sur l'U.E.P. Au début de 1952, la persistance de l'excédent vis-à-vis de l'U.E.P. ayant appelé des mesures encore plus rigoureuses, la proportion des recettes d'exportation bloquées a été accrue.



Le volume monétaire total a augmenté de 9% en 1951, soit dans une mesure à peu près équivalente à la hausse moyenne des prix de détail et de gros réunis. Le volume total des crédits à l'économie ne s'est guère accru en 1951 comparativement à la forte expansion du second semestre de l'année précédente; en revanche, les avances aux autorités publiques se sont assez sensiblement développées.

Belgique: Crédits consentis par les banques.

Fin de	Crédits à l'économie			Avances aux autorités publiques		
	Banque Nationale	Autres banques	Total	Banque Nationale	Autres banques	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	34,6	43,3
1951						
mars	12,6	25,0	37,6	2,7	36,3	39,0
décembre . .	9,2	27,6	36,8	8,4	38,9	47,3

En 1951, les cours ont monté de quelque 35% à la Bourse, tandis que ceux des fonds d'État ont finalement accusé une légère baisse.

Billets en circulation.

Pays	Fin de					Indice juin 1939 = 100
	juin 1939	déc. 1947	déc. 1949	déc. 1950	déc. 1951	
	en millions d'unités monétaires nationales					
Allemagne	9.115		7.698 ¹⁾	8.232 ¹⁾	9.243 ¹⁾	101 ²⁾
Autriche	900 ³⁾	4.326 ⁴⁾	5.721	6.349	8.032	893 ⁵⁾
Belgique	22.212	80.374	87.890	88.599	94.967	428
Danemark	446	1.641	1.627	1.709	1.817	407
Espagne	13.536 ⁶⁾	26.014	27.645	31.661	36.239	268 ⁷⁾
Finlande	2.200	25.162	29.806	34.383	44.774	2.035
France	122.611	920.831	1.278.211	1.560.561	1.841.608	1.502
Grèce	8.002	973.609	1.858.613	1.897.060	2.198.494	27.473
Irlande	16	48	54	57	62	381
Islande	12	107	184	197	198	1.589
Italie	21.533 ⁸⁾	794.988 ⁹⁾	1.057.047 ⁹⁾	1.174.223 ⁹⁾	1.302.374 ⁹⁾	6.048
Norvège	475	2.088	2.308	2.397	2.659	560
Pays-Bas	1.045	3.144	3.149	2.992	3.037	290
Portugal	2.096	8.752	8.456	8.526	9.362	447
Royaume-Uni	499	1.350	1.322	1.358	1.438	288
Suède	1.059	2.895	3.287	3.513	4.090	386
Suisse	1.729	4.383	4.566	4.664	4.927	285
Turquie	211	888	890	962	1.138	540
Canada ¹⁰⁾	213	1.046	1.110	1.137	1.191	559
États-Unis	6.489	27.464	26.116	26.187	27.552	425
Argentine	1.128	5.346	10.128	13.258	17.704	1.569
Bolivie	301	1.848	2.547	3.432	4.157	1.379
Brésil	4.803	20.399	24.045	31.205	35.317	735
Chili	866	4.067	5.744	7.047	8.837	1.020
Colombie	57	298	476	463	523	911
Costa-Rica	28	87	109	108	114	412
Équateur	64	338	357	471	450	700
Guatemala	8	30	36	37	39	496
Mexique	318	1.762	2.262	2.798	3.330	1.046
Paraguay ¹¹⁾	12 ¹¹⁾	43	89	139	231	1.878 ¹²⁾
Pérou	113	699	883	1.034	1.208	1.067
Salvador	15	54	65	73	82	557
Uruguay	91	241	297	361	350*	384
Venezuela	133 ¹¹⁾	606	814	798	871	653 ¹²⁾
Égypte	21	138	166	184	201	972
Israël			50	73	100	
Inde	1.846	12.388	11.065 ¹³⁾	11.633 ¹³⁾	11.411 ¹³⁾	618
Iran	893	6.905	5.984	6.737	6.479	726
Irak	4	35	33	35	32	749
Afrique du Sud	19	66	68	76	86	447
Australie	48	205	240	272	324	683
Nouvelle-Zélande	16	52	59	62	69	445
Japon	2.490	219.142	355.312	422.063	506.385	20.335

* Novembre 1951.

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⁾ Y compris les billets de l'Inde que le Pakistan doit rendre.

Après avoir adopté peu à peu des mesures destinées à résorber la liquidité excessive héritée de la guerre (voir page 58), la banque centrale des Pays-Bas a commencé à appliquer une politique de crédit flexible. Le 26 septembre 1950, elle a porté son taux officiel de 2½ à 3%, puis à 4% en avril 1951. Un programme de redressement joint à diverses autres mesures a permis de rétablir l'équilibre (voir page 13) et, en janvier 1952, la Banque Néerlandaise a de nouveau ramené son taux de 4 à 3½%. La situation de la balance des paiements est demeurée satisfaisante et, au mois d'avril suivant, la Banque a suspendu à titre temporaire les mesures de restriction de crédit adoptées au début de 1951.

Les taux à long terme ont été, eux aussi, affectés par l'évolution du crédit. Dans le premier semestre de 1950, les emprunts des municipalités et des provinces rapportaient encore un peu plus de 3%, soit un rendement sensiblement équivalent à celui des fonds d'État. Toutefois, par suite d'une baisse ultérieure des cours, leur rendement s'est élevé à 4% environ au milieu de 1951 et à 4½% dans le second semestre de l'année. Diverses collectivités locales ont émis quelques nouveaux types d'emprunts dont le taux d'intérêt est relativement faible au début mais augmentera lorsqu'ils se rapprocheront de l'échéance. On a considéré que les titres en question conviendraient particulièrement aux épargnants désireux de s'assurer un revenu plus élevé dans leur vieillesse.

Après s'être fortement contracté en 1950, le volume monétaire s'est élargi dans une mesure encore plus sensible en 1951. Le changement net intervenu entre le début et la fin de l'année a résulté principalement du ralentissement de la cadence d'augmentation du solde des comptes de contre-valeur. Mais il convient d'examiner séparément les deux semestres.

Pays-Bas: Formation du volume monétaire.

Rubriques	1949	1950	1951		
			1 ^{er} semestre	2 ^{ème} semestre	Année
			en millions de florins		
Changements dans le volume monétaire et les dépôts à terme					
Monnaie	- 58	- 159	- 119	+ 191	+ 72
Dépôts à vue	+ 278	- 312	- 191	+ 330	+ 139
Volume monétaire total	+ 220	- 471	- 310	+ 521	+ 211
Dépôts à terme	- 4	+ 10	+ 159	+ 226	+ 385
Total	+ 216	- 461	- 151	+ 747	+ 596
Changements dans les avoirs correspondants					
Or et devises	+ 429	+ 275	- 515	+ 738	+ 223
Solde des comptes de contre-valeur, augmentation (-)	- 690	- 1.375	- 320	- 186	- 506
Avances aux autorités publiques*	+ 122	+ 267	+ 448	+ 198	+ 646
Crédits à l'économie privée	+ 160	+ 455	+ 180	+ 57	+ 237
Solde bloqué rendu disponibles	+ 90	+ 94	+ 7	+ 3	+ 10
Autres éléments (nets)	+ 105	- 177	+ 49	- 63	- 14
Total	+ 216	- 461	- 151	+ 747	+ 596

* Y compris les avances aux autorités publiques autres que l'État; elles ont été négligeables en 1949 et 1950, mais se sont élevées à Fl.25 millions dans le premier semestre de 1951 et à Fl. 184 millions dans le second semestre.

Afin de combler le déficit élevé de la balance commerciale qui avait été enregistré dans le second semestre de 1950 et qui s'est aggravé au cours des premiers mois de 1951 du fait d'une modification apportée au détriment des Pays-Bas dans les conditions de paiement, la Banque Néerlandaise a dû procéder à des ventes d'or et de devises. Ces dernières ont pris une ampleur telle qu'elles ont compensé et au delà l'expansion de certains autres éléments et en particulier celle des avances aux autorités publiques. Le contraire s'est produit dans le second semestre 1951; en effet, les rentrées de devises ont alors pesé d'un plus grand poids que tous les autres facteurs et elles ont provoqué une expansion du montant de monnaie en circulation.

En janvier 1952, une nouvelle «loi relative au contrôle du système du crédit» a conféré à la Banque Néerlandaise certains pouvoirs ayant effet jusqu'en 1955, qui correspondent plus ou moins à ceux qu'elle a exercés depuis la guerre en vertu de décrets de circonstance. Cette loi ne comporte pas de stipulations détaillées, mais elle habilite la Banque à contrôler la création de nouvelles institutions de crédit, à suivre de près leur politique de crédits et à fixer des règles générales concernant leur liquidité et leur solvabilité.

Parmi les pays nordiques, le Danemark est le seul dont les conditions des échanges se soient détériorées (voir le tableau de la page 10), mais c'est lui également qui a appliqué la politique de crédit la plus rigoureuse pour redresser la situation difficile de sa balance des paiements. Cette politique a déjà été exposée dans ses grandes lignes à la page 11. Le taux d'escompte a été relevé en deux fois de 3½ à 5% et, en mars 1951, les quatre principaux partis politiques se sont mis d'accord sur des projets relatifs à de nouvelles majorations d'impôts et à une épargne forcée.

Le volume monétaire s'est réduit — comme en 1950 — dans le premier semestre de 1951, lorsqu'il a fallu faire des prélèvements sur les réserves or et devises. En revanche, au cours des six mois suivants, ce sont avant tous les rentrées de devises qui ont contribué à accroître de nouveau la liquidité des banques.

Danemark: Facteurs exerçant une influence sur la liquidité.

Changements intervenus dans chaque période	1949	1950	1951		Année
			1 ^{er} semestre	2 ^{ème} semestre	
en millions de couronnes danoises					
Position (nette) or et devises	+ 297	— 306	— 84	+ 283	+ 199
Versements au titre de l'aide Marshall	— 580	— 430	— 203	— 202	— 405
Dépôts pour licences d'importation	—	—	— 199	— 63	— 262
Opérations de l'État	+ 341	+ 359	+ 305	+ 239	+ 544
Autres facteurs	+ 31	+ 27	+ 63	— 13	+ 50
Total	+ 89	— 350	— 118	+ 244	+ 126

Comme le montre le tableau ci-dessus (qui repose sur des données provenant du rapport annuel de la Banque Nationale de Danemark), les opérations de l'État — afférentes pour une large part à l'amortissement de dettes — n'ont cessé d'accroître la liquidité et, pour l'ensemble de l'année 1951, elles ont même été plus importantes que l'accumulation et l'utilisation des comptes de contre-valeur dont l'effet a été inverse.

Le volume des billets en circulation, qui était resté à peu près stable de 1946 à 1949, a augmenté de 6% à peine en 1951 et l'accroissement modéré des dépôts enregistré au cours des dernières années a été dû en totalité à l'expansion des dépôts à terme et d'épargne. D'autre part, l'augmentation des avances s'est ralentie puisqu'elle a été de Cour.d. 700 millions environ en 1949 et 1950 et de quelque Cour.d. 500 millions en 1951.

Le rendement des rentes perpétuelles sur l'État est passé de 4½% en juillet 1950 à 5,45% en septembre 1951 mais, depuis lors, les cours de ces titres se sont modérément redressés. Au cours de l'automne de 1951, diverses facilités de réescompte de prêts à la construction ont été rétablies (comme cela est indiqué à la page 12); toutefois, la Banque Nationale note dans son rapport pour 1951 que le moment n'est pas encore venu de renforcer la liquidité sur toute la ligne.

Les conditions des échanges sont devenues plus défavorables en 1950-51 pour la majorité des pays européens et il a fallu, de ce fait, prendre des mesures énergiques et consentir des sacrifices afin de prévenir des déficits importants de la balance des paiements. Toutefois, en ce qui concerne la France et le Royaume-Uni, l'incidence de ces difficultés s'est manifestée un peu plus tard parce qu'on a fait appel aux stocks de produits importés. En revanche, le «boom» qui a suivi l'ouverture des hostilités en Corée a entraîné une amélioration très sensible des conditions des échanges de la Finlande et de la Suède (voir page 11) et celles de la Norvège ne se sont du moins pas détériorées. De plus, la situation de la balance des comptes de ces trois pays — et de la Norvège en particulier — a été notablement renforcée par les recettes plus élevées provenant de la marine marchande. Ils se sont trouvés jusqu'à un certain point dans une situation analogue à celle de certains pays d'outre-mer producteurs de matières premières, en ce sens qu'ils ont bénéficié d'une brusque augmentation de leurs revenus de l'étranger. Dès qu'il y a eu des rentrées importantes de devises, il a paru moins nécessaire que précédemment d'adopter une politique de restriction de crédit. Cependant, si le fait que les prix de la plupart des produits exportés et les taux du fret ont doublé a été extrêmement avantageux dans l'immédiat du point de vue de la balance des paiements, il a aussi provoqué de fortes tendances inflationnistes qui, comme le Gouverneur de la Banque de Norvège l'a exposé dans le rapport de cette institution pour 1951, n'ont pas toujours suffisamment retenu l'attention.

«Il s'agit de savoir quels sont les changements que les autorités financières et monétaires doivent retenir pour modeler en conséquence leur politique. En général, ce sont ceux qui affectent la balance des paiements. On y attachait une importance primordiale à l'époque de l'étalon-or et il en a été de même en 1951-52 en Grande-Bretagne, aux Pays-Bas, au Danemark et en France. Il semble que les avertissements que donne l'économie intérieure retiennent moins l'attention, du moins au début.»

Tant en Norvège qu'en Suède, on s'est beaucoup reposé sur le blocage des prix et des salaires, étayé par des subventions destinées à prévenir la hausse du

coût de la vie, par un excédent budgétaire et par un contrôle direct des investissements, alors qu'on ne faisait guère intervenir la politique monétaire. Les prix ayant commencé à s'élever une fois que le «boom» suscité par l'affaire de Corée eut renforcé les incidences de la dévaluation, il est apparu nettement que les subventions nécessaires pour maintenir les prix aux environs de leur ancien niveau seraient trop onéreuses et il a fallu ajuster dans le sens d'une assez forte hausse les prix d'importants éléments du coût de la vie, ainsi que les salaires.

La balance des paiements de la Norvège a accusé un excédent en 1951 (voir chapitre IV) et l'encaisse or et devises (nette) de l'institut d'émission s'est accrue de Cour.n. 217 millions, mais cette augmentation n'a pas joué un rôle déterminant dans l'évolution de la situation du crédit à l'intérieur. Il y a lieu de considérer cette évolution sans perdre de vue que l'aide Marshall a été affectée à la résorption de la liquidité excessive héritée de la guerre (voir chapitre II). Au début de 1951, les réserves liquides des banques — y compris leurs portefeuilles de bons du Trésor qui étaient presque tombés à rien — avaient fléchi à un tel point que ces institutions auraient probablement dû réduire leurs prêts, ce qui aurait provoqué une hausse des taux d'intérêt. Le rendement des fonds d'État était déjà passé de 2,54 à 2,68% dans le second semestre de 1950. En présence d'une telle situation les autorités ont pris, pour accroître la liquidité, deux mesures qui ont largement compensé l'effet de resserrement du renforcement continu des comptes de contre-valeur.

- a) Un montant de Cour.n. 510 millions, représentant le reliquat des dépôts bloqués à la Banque de Norvège à la suite de la réforme monétaire de 1945, a été débloqué en mars 1951 (voir le tableau).
- b) En mai 1951, Cour.n. 400 autres millions ont été transférés du «compte de régularisation» de l'État à un compte spécial destiné à fournir des fonds aux banques nationalisées. Celles-ci, qui jouent un rôle actif dans le financement de l'activité du bâtiment, n'étaient plus en mesure d'émettre des obligations à de faibles taux et c'est pourquoi on a décidé que la Banque de Norvège leur fournirait directement des disponibilités.

Banque de Norvège: Quelques postes du bilan.

Fin de	Actif			Passif				
	Or ¹⁾	Devises (montant net) ²⁾	Compte de régularisation	Comptes de contre- valeur	Autres dépôts de l'Etat	Comptes bloqués	Billets en circulation	Dépôts des banques norvégiennes
en millions de couronnes norvégiennes								
1947	185	567	8.094	—	3.079	847	2.088	1.309
1948	185	298	7.924	197	3.085	750	2.159	818
1949	185	73	7.114	317	1.618	580	2.308	1.324
1950	185	117	6.202	355	1.245	515	2.397	739
1951	185	334	6.202	898	952	—	2.659	1.038

¹⁾ L'encaisse or est, depuis 1940, évaluée à raison de Cour.n. 4,960 par kilogramme. A la fin de 1951, le prix effectif de l'or correspondant à la parité F.M.I. de la couronne s'élevait à Cour.n. 8.038 par kilogramme, de sorte que la valeur courante de l'encaisse s'établissait à quelque Cour.n. 300 millions.

²⁾ Y compris l'«or détenu à titre provisoire», qui représentait Cour.n. 57 millions à la fin de 1951.

Lorsqu'ils ont effectivement servi à consentir des crédits, les fonds fournis dans le premier cas aux banques nationalisées ont eu tendance à accroître aussi la liquidité des autres banques. Au total, les avoirs liquides des banques commerciales et des caisses d'épargne sont passés en 1951 de Cour.n. 989 à 1.334 millions et les dépôts à vue, qui s'étaient légèrement réduits les années précédentes, de Cour.n. 2.185 à 2.707 millions.

Du fait de cette liquidité accrue, la hausse des taux d'intérêt a été arrêtée et le rendement des fonds d'État s'est maintenu à 2,78% au cours du second semestre de l'année.

Dans le dernier trimestre de 1950, la Suède a jugé nécessaire de supprimer le blocage des prix et des salaires. Entre les mois de septembre 1950 et 1951, les prix de gros ont monté de plus de 30% et le coût de la vie de quelque 20%, cependant que les prix à l'exportation s'élevaient de 70% environ et les prix à l'importation, de 22%. Il était donc évident que des influences extérieures — se manifestant par l'intermédiaire des cours de change en vigueur — étaient largement responsables de la hausse des prix.

En dehors des autres mesures adoptées pour atténuer la pression inflationniste — et notamment: taxes sur les exportations, délivrance ralentie des autorisations de construire et impôt sur les investissements — on a apporté certaines modifications à la politique monétaire, parmi lesquelles les plus importantes ont consisté à relever le taux officiel et à renoncer provisoirement à soutenir le marché des fonds d'État. Le rendement de ces derniers a été progressivement porté de 3 à 3½% environ. Mais les autorités responsables ont alors décidé de limiter les investissements des entreprises au moyen d'un système d'autorisations et d'un impôt spécial, autrement dit par des méthodes qui permettraient de prévenir toute nouvelle hausse des taux d'intérêt et par conséquent du coût de la construction d'immeubles. Le conseil de la Banque de Suède a en effet déclaré au printemps de 1951 que cette institution interviendrait pour qu'il ne se reproduise pas de hausse des taux d'intérêt analogue à celle de l'automne précédent. En même temps, les règlements relatifs aux réserves liquides minima obligatoires ont été appliqués avec plus de rigueur.

La Banque de Suède se trouvait en présence d'un dilemme; en effet, le Parlement l'avait invitée à prévenir une nouvelle hausse des taux d'intérêt, tout en souhaitant vivement que le crédit ne s'élargît pas à l'excès. Afin de tenter de résoudre ce problème, la Banque de Suède a proposé de faire voter une loi qui lui permettrait de régulariser les taux d'intérêt et aux termes de laquelle des obligations seraient émises sur le marché, même en période de restrictions de crédit. Dans les premiers mois de 1952, la Banque de Suède s'est entendue avec les banques commerciales et certaines autres institutions financières (caisses d'épargne, compagnies d'assurances, etc.) relativement aux principes à observer dans l'octroi des diverses catégories de crédits. De plus, pour permettre aux banques de réaliser un bénéfice raisonnable, il a été convenu que l'Office national de la dette leur délivrerait des obligations de 3 à 5 ans à des taux de 2¾% à 3%, dans lesquelles elles pourraient placer les fonds restant improductifs aux comptes de dépôts à la Banque de Suède, par suite des restrictions de crédit.

Mais ces fonds sans emploi n'étaient guère abondants. Il est vrai qu'à la fin de l'automne de 1951 et dans les premiers mois de 1952, la position de liquidité des banques avait été sensiblement améliorée par les rentrées de devises résultant de l'excédent d'exportation — grâce auxquelles la Banque de Suède avait même été en mesure de disposer

d'une partie de son portefeuille titres sans élever le rendement de ces derniers à plus de 3½%. Toutefois, à la suite de recouvrements massifs d'impôts au printemps, le marché s'est resserré à un degré exceptionnel, d'autant plus que c'était également l'époque où il fallait couvrir l'excédent saisonnier normal d'importation. Des voix se sont même élevées pour protester contre l'imposition «trop brutale» de restrictions de crédit aux entreprises industrielles et commerciales.

Les deux tableaux suivants montrent la rapidité avec laquelle le montant des crédits en cours et le volume monétaire avaient augmenté les deux années précédentes:

Suède: Crédits à l'économie.¹⁾

Montant à la fin de	Crédits commerciaux ²⁾	Prêts consentis		
		Banques commerciales	Caisse d'épargne	Total
		en milliards de couronnes suédoises		
1948	2,8	5,1	4,4	9,5
1949	3,0	5,1	4,8	9,8
1950	3,6	5,5	5,1	10,6
1951	4,3	5,8	5,4	11,2

¹⁾ Non compris les crédits accordés directement à l'économie par la Banque de Suède, qui sont relativement minimes.

²⁾ Y compris les effets, avances en comptes courants et crédits documentaires.

Les crédits commerciaux ont donc augmenté en 1951 dans la même proportion que l'année précédente, c'est-à-dire d'environ 20%.

Suède: Volume monétaire et dépôts d'épargne.

Montant à la fin de	Billets en circulation	Dépôts à vue			Volume monétaire total	Dépôts à terme et d'épargne
		Banques commerciales	Système de chèques postaux	Total		
en milliards de couronnes suédoises						
1947	2,9	1,9	1,0	2,9	5,8	11,9
1948	3,1	1,9	1,1	3,0	6,1	12,5
1949	3,3	1,8	1,2	3,0	6,3	13,8
1950	3,5	2,0	1,3	3,3	6,8	14,5
1951	4,1	2,4	1,8	4,2	8,3	16,0
Augmentation en:						
1950	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,3	+ 0,5	+ 0,7
1951	+ 0,6	+ 0,5	+ 0,5	+ 1,0	+ 1,5	+ 1,5

Le volume monétaire s'est accru de plus de 40% entre 1947 et 1951. Il est heureux que les dépôts à terme et d'épargne aient également continué à augmenter, une partie très importante des épargnes nationales véritables étant placée par l'intermédiaire des banques.

La Finlande a bénéficié encore plus nettement que la Suède de l'amélioration des conditions des échanges, due au fait que les produits forestiers occupent une place prépondérante dans ses exportations. C'est à la faveur de ces conditions favorables que, dans le second semestre de 1951, les banques commerciales ont pu

être amenées à cesser pratiquement de réescompter auprès de l'institut d'émission et que les réserves monétaires ont pu être renforcées.

A partir de l'été de 1950, la demande de crédits a augmenté fortement et le volume des prêts consentis par les banques commerciales s'est élevé d'un tiers entre les mois de juin 1950 et 1951.

Finlande: Crédits et dépôts bancaires.

Fin de mois	Crédits des banques commerciales	Dépôts					
		Dépôts à vue			Dépôts à terme et d'épargne		
		Banques commerciales	Caisses d'épargne	Total	Banques commerciales	Caisses d'épargne et système postal	Total
en milliards de marks finlandais							
1949 déc.	57,2	23,3	2,1	25,4	31,1	47,6	78,7
1950 juin	62,6	25,3	2,2	27,5	33,4	49,4	82,8
déc.	67,4	24,5	2,2	26,7	36,6	53,6	90,2
1951 juin	84,4	32,8	2,4	35,2	38,5	58,8	97,3
sept.	82,6	32,9	2,7	35,5	41,9	62,4	104,4
déc.	85,6	42,8	2,9	45,7	46,7	70,6	117,2

Le 1^{er} octobre 1950, les banques commerciales ont porté à 2% le taux de leurs crédits et, le 3 novembre, la Banque de Finlande a relevé son taux officiel de 5 $\frac{3}{4}$ % à 7 $\frac{3}{4}$ %. Malgré cela, les banques ont fait appel dans une mesure croissante à l'institut d'émission et les réescomptes ont atteint le niveau sans précédent de MF 17,3 milliards dans la troisième semaine de juin 1951.

Afin de faire face à une situation qui provoquait une inquiétude croissante, on a décidé en mai 1951 de bloquer jusqu'au mois de septembre les salaires et les prix intérieurs — ce qui donnerait un répit permettant d'élaborer un programme. En outre, la Banque de Finlande a invité les banques à observer la règle traditionnelle selon laquelle leurs réescomptes ne doivent pas dépasser le montant de leur capital et de leurs réserves; elle a ajouté que toute institution qui n'aurait pas, à la fin de septembre, ramené ses

Banque de Finlande: Quelques postes du bilan.

Fin de mois	Actif			Or et devises (net)	Passif
	Bons du Trésor	Réescomptes	Autres effets et prêts intérieurs		Billets en circulation
en milliards de marks finlandais					
1949 décembre	22,0	2,4	15,8	— 4,0	29,8
1950 juin	19,8	3,1	16,2	— 0,2	31,3
décembre	19,7	6,9	13,9	+ 0,1	34,4
1951 juin	9,7	15,6	17,1	+ 4,0	39,7
septembre	20,5	3,9	11,7	+ 14,3	42,3
décembre	8,7	0,02	12,0	+ 31,3	44,8

réescomptes au niveau requis serait tenue d'obtenir une autorisation chaque fois qu'elle désirerait accorder des crédits individuels de plus de MF 500.000.

Grâce aux importantes rentrées de devises dues à l'excédent d'exportation et génératrices d'une forte expansion des dépôts, les banques ont été en mesure de satisfaire à cette requête et même de réduire leurs réescomptes à un montant insignifiant à la fin de 1951. Mais elles n'auraient pu y parvenir si elles ne s'étaient abstenues d'élargir encore leurs crédits, quoique les prix eussent monté dans le troisième trimestre.

Au cours de l'automne, un nouveau gouvernement a réussi à mettre en œuvre un programme de stabilisation comportant un contrôle des investissements (construction d'immeubles en particulier), une extension des droits sur les exportations, certaines réductions sur les subventions en faveur des produits alimentaires et le rattachement des salaires à un nouvel indice du coût de la vie, dans le calcul duquel il ne serait pas tenu compte des changements apportés aux impôts directs et aux allocations familiales. L'effet de ces mesures s'est trouvé renforcé par la réalisation d'un excédent budgétaire plus important — qui a été affecté principalement à la réduction du portefeuille de bons du Trésor de la Banque de Finlande — et aussi par une baisse des prix qui a d'abord affecté les importations et a été ensuite appliquée aux exportations. Ces deux facteurs ont manifestement contribué à atténuer le danger présenté, du point de vue du crédit, par la réduction de 7¾% à 5¾% du taux officiel, qui a été suivie en janvier 1952 d'un abaissement de 2% des taux pratiqués par les banques commerciales. En effet, depuis l'automne de 1951, les prix sont stabilisés: c'est la première fois depuis près de trois ans.

* * *

Alors que les taux d'intérêt étaient restés «gelés» pendant près de vingt ans, un changement décisif est intervenu au cours des deux dernières années: il est devenu de pratique courante d'utiliser de nouveau les armes éprouvées de la politique monétaire et, en particulier, les modifications de taux d'intérêt. Il a fallu, il est vrai, la situation critique survenue après l'ouverture des hostilités en Corée pour amener les esprits routiniers à renoncer aux idées préconçues — et même aux préventions tenaces — auxquelles ils s'étaient laissés prendre et dont ils étaient prisonniers. Mais, en présence d'une telle situation, les autorités responsables se sont soudain rendu compte qu'elles ne disposaient guère de moyens d'action efficaces pour exercer une large influence sur l'économie entière et qu'il serait insensé dans des circonstances exceptionnelles de faire bon marché d'une arme qui s'était avérée utile dans le passé.

Pour l'essentiel, l'expérience acquise au cours des dernières années peut être illustrée par les remarques suivantes:

- a) Les changements apportés à la politique monétaire n'ont pas été le seul facteur qui ait agi sur l'évolution, mais on reconnaît, semble-t-il, dans une large mesure qu'ils ont eu des résultats appréciables. La question de savoir ce qui en découlera vraisemblablement a perdu son aspect purement théorique,

puisque les effets de la politique monétaire peuvent être observés et étudiés dans de nombreux pays où règnent des conditions fort dissemblables. Il ne fait guère de doute que les relèvements de taux d'intérêt ont freiné la hausse des prix et contribué à rétablir l'équilibre de la balance des paiements.

- b) Une autre leçon importante à tirer de l'expérience est que la hausse des taux d'intérêt n'a pas eu les fâcheuses conséquences souvent prédites. L'emploi a continué à se développer et les difficultés intervenues dans certaines industries telles que le textile ont été étrangères à la politique générale de crédit; elles tiennent plutôt à l'attitude du public, que les hauts prix antérieurs avaient obligé à dépenser trop.
- c) Enfin, il est bien évident maintenant que la mesure dans laquelle les taux d'intérêt ont été relevés n'a pas inauguré une période d'argent cher. Ce n'est que dans quelques cas en effet que les taux d'escompte ont dû être portés à plus de 4% — niveau qui n'est pas haut en valeur absolue. Il s'est produit en outre, récemment, un fait extrêmement intéressant, à savoir l'assouplissement des contrôles qualitatifs du crédit aux États-Unis et au Canada et la réduction des taux d'escompte en Belgique, en Finlande, aux Pays-Bas et en Allemagne. Récemment encore, quand il était question d'appliquer une politique de crédit plus ferme, on prétendait fréquemment qu'une fois des restrictions de crédit instituées, il serait bien difficile de les assouplir lorsque le «boom» prendrait fin et qu'une menace de régression se manifesterait de nouveau. Les événements récents ont montré non seulement qu'il n'était pas moins facile d'assouplir les restrictions de crédit que de les imposer, mais aussi que les autorités responsables se montrent disposées et n'hésitent pas à le faire dès que les circonstances le permettent — par exemple à la suite d'un redressement de la balance des paiements — sans attendre qu'éclate la funeste crise prédite chaque année depuis la fin de la guerre avec tant de légèreté et d'inexactitude.

Le principal avantage que présente la politique monétaire consiste peut-être dans la flexibilité avec laquelle elle peut être adaptée à tout changement brusque de la tendance économique. Quelle conclusion peut-on notamment tirer des efforts accomplis depuis la guerre pour régulariser l'économie au moyen de contrôles directs, sur la base de prévisions à long terme et de plans annuels? Ce n'est pas tant que de telles prévisions sont dans une large mesure apparues fausses, mais c'est surtout qu'elles sont susceptibles d'être bouleversées par des changements moins faciles à prévoir et à apprécier affectant les données purement économiques (telles que les incidences de la situation politique) et que les facteurs psychologiques agissent avec trop de rapidité et de force pour qu'il soit possible de les prévenir ou de les neutraliser par les méthodes compliquées sur lesquelles on

comptait. Seule une politique plus souple, qui puisse être modifiée plusieurs fois par an si cela est nécessaire, permettra peut-être de conjuguer un certain degré de stabilité dans le présent avec des progrès économiques dans l'avenir lointain.

Si importants qu'aient été les résultats de la politique monétaire, il convient néanmoins d'appeler l'attention sur deux points faibles à cause desquels le recours à la politique de crédit a été jusqu'à présent moins efficace qu'elle eût pu l'être.

En premier lieu, le marché des capitaux est encore insuffisamment développé dans un trop grand nombre de pays et cet état de choses commence à constituer un très grave obstacle maintenant que l'aide économique de l'étranger est réduite. En effet, il est plus difficile de prévenir l'inflation lorsque le système bancaire n'est pas soutenu par un marché des capitaux fonctionnant convenablement, car l'expérience prouve que l'économie fait alors appel aux banques commerciales pour couvrir ses besoins non seulement de fonds de roulement, mais aussi de financement à long terme, dans la mesure où ses propres ressources sont insuffisantes. Mais les banques courent des risques graves lorsqu'elles financent des investissements à moyen et à long terme, étant donné que, bien qu'il leur soit confié des dépôts d'épargne qui sont en principe des fonds à long terme, on constate d'ordinaire qu'une très forte proportion de ces dépôts peut en réalité être retirée à vue — et servir éventuellement de base à une dangereuse expansion du pouvoir d'achat. Des risques de cette nature ne sont pas à craindre quand les investissements sont financés par l'intermédiaire du marché des capitaux. Un autre avantage tient à ce que, si les émissions de titres prennent une ampleur et un rythme excessifs, les taux d'intérêt s'élèvent et les entrepreneurs sont alors moins disposés à s'engager en émettant des obligations à long terme à de hauts taux d'intérêt qui ne peuvent être modifiés avant la date d'échéance des titres; ils préfèrent, dans ce cas, faire appel à des crédits bancaires dont le coût est plus ou moins ajusté aux variations des conditions régnant sur le marché.

On se rend heureusement mieux compte aujourd'hui de l'importance que présente un marché des capitaux fonctionnant convenablement et divers pays envisagent de prendre ou ont déjà pris des dispositions pour faciliter le rétablissement d'un marché actif des capitaux.

En second lieu, le système international du crédit n'est pas encore en état de fonctionner comme il faudrait. Quelques rudes coups lui avaient été portés dès les années 1930, époque à laquelle on a même bloqué les crédits destinés au financement proprement commercial — pour ne rien dire des multiples autres déceptions qui ont été infligées aux détenteurs étrangers d'investissements. Après la guerre, le fonctionnement du contrôle des changes a généralement rendu difficile

du point de vue technique l'octroi de crédits d'un marché à un autre. Aux méthodes normales de financement international ont alors été substitués en partie des palliatifs tels que les accords bilatéraux et, par la suite, l'Union Européenne de Paiements, cependant que l'aide de l'étranger a été utilisée dans une certaine mesure comme moyen de financement des échanges. Ces nouvelles méthodes présentent sinon toujours, du moins fréquemment, l'inconvénient particulier d'imposer une charge excessive à la banque centrale lorsque le financement aurait dû normalement être opéré au moyen de ressources déjà existantes sur les divers marchés.

Malgré cela, les contrôles imposés au commerce extérieur et aux règlements n'ont pas été en mesure de prévenir de très amples mouvements de capitaux d'un caractère spéculatif. En fait, il semble même qu'avec le nouveau régime les fluctuations aient été encore plus considérables, étant provoquées par des craintes périodiques d'ordre monétaire qu'aucune réglementation ne saurait apparemment apaiser.

En fin de compte, on ne peut guère concevoir un système de crédit international fonctionnant convenablement en dehors d'un régime de convertibilité. Mais, avant même de rétablir la convertibilité totale, diverses mesures peuvent être adoptées pour en préparer le retour. C'est ainsi que les pays débiteurs ont d'excellentes raisons de conclure des règlements équitables concernant des dettes qui sont depuis longtemps exigibles; ils doivent aussi examiner avec soin quelles garanties peuvent être données pour l'avenir aux capitaux étrangers. Le rétablissement d'un système flexible de taux d'intérêt favorise par lui-même une normalisation des mouvements de capitaux, comme le montre l'expérience des dix-huit mois derniers. C'est ainsi également que des efforts sont accomplis à l'heure actuelle en vue de poser les fondements d'un meilleur système de financement international, qui contribuera à prévenir le retour de crises financières.

VIII. Situation des finances publiques.

La situation budgétaire de la France, du Royaume-Uni et des États-Unis a été passée en revue dans l'Introduction, dans le cadre de l'exposé d'ensemble de l'évolution financière de ces pays. Voici maintenant, pour compléter, un résumé de l'état des finances publiques dans divers autres pays européens.

Il convient de souligner, comme on l'a déjà fait dans ces Rapports, qu'il est difficile de généraliser dans le domaine des finances publiques, le sens attribué à des expressions telles que balance courante et postes en capital, budgets ordinaires et extraordinaires, variant sensiblement d'un pays à un autre. On en est donc réduit d'ordinaire, pour déceler la tendance essentielle de l'évolution, à comparer les résultats d'une année à l'autre dans chaque pays.

- a) Les derniers chiffres budgétaires sont, presque sans exception, les plus élevés qui aient jamais été atteints dans l'après-guerre, mais cela tient pour une très large part à la hausse des prix intervenue dans tous les pays depuis l'ouverture des hostilités en Corée. Par suite de cette hausse et de l'augmentation consécutive du revenu national nominal, les postes du budget dont le niveau exprimé en unités monétaires nationales ne varie guère — ce qui est par exemple fréquemment le cas des intérêts de la dette consolidée — représentent dorénavant une moins lourde charge. C'est là, semble-t-il, l'un des rares moyens par lesquels les dépenses budgétaires effectives ont été réduites, au détriment de l'équité malheureusement.
- b) Dans divers pays, les charges spéciales résultant de la guerre — telles que les paiements de réparations pour la Finlande — sont maintenant à peu près entièrement liquidées et les remboursements exceptionnels de soldes bloqués relativement à des impositions spéciales touchent à leur fin. En revanche, un certain nombre de pays doivent faire face à des charges plus lourdes du fait des dettes contractées à l'étranger depuis la guerre. La restauration des dommages de guerre n'est pas encore achevée partout et, en Allemagne, la «contribution de participation aux charges» vient seulement d'être votée.
- c) La plupart des budgets comprennent des dépenses sociales de plus en plus lourdes — au titre des pensions, allocations familiales, services d'hygiène, etc. — et des postes connexes tels que les crédits destinés à l'éducation nationale se sont également accrus en général.
- d) Dans l'ensemble, les budgets publics comportent de plus fortes prévisions qu'avant la guerre pour les investissements. C'est parfois la conséquence des nationalisations; dans d'autres cas, il s'agit surtout de veiller à ce que le développement de la production des industries de base ne soit pas à la merci des fonds susceptibles d'être obtenus sur des marchés des capitaux en léthargie. (On peut évidemment se demander, à cet égard, si ces marchés ne manifesteraient pas une vitalité plus grande si les gouvernements n'avaient pas imposé de telles charges fiscales, qui ont à la fois engendré une pression inflationniste et réduit à un montant insignifiant l'approvisionnement du marché en épargnes courantes.)

- e) Les efforts soutenus de compression accomplis après la première guerre mondiale n'ont pour ainsi dire pas eu de parallèle au cours des sept dernières années. C'est ainsi que pour équilibrer le budget — comme nombre de pays ont réussi à le faire — l'État s'est généralement contenté d'augmenter ses recettes, de telle sorte que la charge fiscale est fréquemment aussi lourde qu'au point culminant de la seconde guerre mondiale et qu'il en était même ainsi avant l'ouverture des hostilités en Corée.
- f) Dans ces conditions, les finances publiques de nombreux pays se trouvaient déjà dans une situation critique lorsqu'il a fallu renforcer les armements à la suite de l'affaire de Corée. Mais il est arrivé aussi que le retard apporté à exécuter les programmes d'armement, joint à l'accroissement des recettes de l'État provoqué par une augmentation inflationniste des revenus, ait abouti à une amélioration de la situation budgétaire en 1950-51. Dans l'ensemble, c'est seulement au cours de l'année financière 1951-52 que les difficultés budgétaires liées au réarmement se sont reflétées dans les comptes — quoique les résultats budgétaires effectifs aient encore été alors généralement plus favorables que les prévisions. Il est inévitable toutefois que plus l'effort de réarmement se développe et plus la charge qu'il implique paraisse lourde et oblige à réduire d'autres postes de dépenses.

Pour la plupart des pays, le rapport entre les charges fiscales et sociales et le revenu national dépasse 30%. Lorsque la fiscalité atteint un tel niveau, elle fait fatalement obstacle à l'épargne et empêche d'obtenir une plus grande efficacité. Le système fiscal a lui-même tendance à devenir rigide et il ne se prête plus à l'adaptation qui s'impose pour faire face éventuellement à des circonstances exceptionnelles. La perception des impôts exige un appareil administratif compliqué et onéreux pour tous et, même dans les pays où le sentiment du devoir fiscal est bien enraciné, la tentation de frauder devient très grande.

En procédant à l'évaluation des recettes budgétaires pour l'année financière en cours et la suivante, la plupart des Ministres des finances ont sans doute calculé au plus juste ce qu'il serait possible de recouvrer. Ils doivent, en particulier dans les conjonctures actuelles, tenir compte d'un renversement éventuel de la tendance générale des affaires.

Les pays qui, au cours de l'année qui a suivi l'ouverture des hostilités en Corée, ont fait preuve d'un esprit de décision particulièrement net en adoptant dans le domaine du crédit de nouvelles mesures pour surmonter les difficultés de leur balance des paiements sont l'Allemagne, la Belgique, le Danemark et les Pays-Bas; et les efforts accomplis en ce sens n'ont été chez aucun d'eux compromis par une politique officielle de financement par le déficit.

En Belgique, le gouvernement a, au cours des dernières années, établi un budget ordinaire en excédent, tout en couvrant les dépenses extraordinaires nettes par l'emprunt — et, en 1951, au moyen des Fr.b. 4,3 milliards provenant de la réévaluation de l'encaisse or en 1950. Néanmoins, la dette publique n'a guère augmenté étant donné que, jusques et

y compris l'année 1951, la dette contractée à la suite de la réforme monétaire a été amortie hors budget avec le produit de trois impôts spéciaux (sur les bénéfices de guerre, etc.), un montant non inférieur à Fr.b. 63,7 milliards de soldes bloqués en octobre 1945 ayant été converti en valeurs d'État susceptibles de servir à payer lesdits impôts. En 1949, ces impôts ont produit Fr.b. 5 milliards et environ Fr.b. 6 milliards tant en 1950 qu'en 1951. Le projet de budget pour 1952 est le premier qui comprenne les recettes en question; elles sont évaluées à Fr.b. 1,2 milliard seulement car la majeure partie des recettes attendues de ces impôts spéciaux — quelque Fr.b. 44,5 milliards au total — est maintenant recouvrée.

Belgique: Finances publiques et revenu national.

Rubriques	1949	1950	1951 ¹⁾	1952 évaluations
en milliards de francs belges				
Recettes ordinaires ²⁾	67,1	63,4	73,4	70,6
Dépenses ordinaires	70,7	61,3	67,3	69,6 ³⁾
Solde	— 3,6	+ 2,1	+ 6,1	+ 1,0
Dépenses extraordinaires ³⁾	15,7	12,0	18,7	19,9
Solde total	— 19,3	— 9,9	— 12,6	— 18,9
Dette publique, 31 décembre	252,1	248,4	254,2	.
Revenu national	249	265	296	.

¹⁾ Chiffres provisoires.

²⁾ Non compris en 1949-51, les impôts spéciaux recouvrés à la suite de la réforme monétaire de 1945.

³⁾ Non compris l'amortissement de la dette contractée à la suite de la réforme monétaire de 1945.

Le Ministre des finances a déclaré en mai 1952 que, cette année-là, les recettes dépasseraient peut-être les prévisions de Fr.b. 2,5 milliards, mais qu'il avait déjà été voté Fr.b. 1,3 milliard de dépenses supplémentaires et que le gouvernement avait l'intention de demander au Parlement d'approuver pour Fr.b. 3 milliards environ de crédits supplémentaires, dont plus de Fr.b. 2 milliards destinés à des travaux publics.

Dans le budget de 1952, les crédits ordinaires et extraordinaires pour la défense nationale ont été augmentés de Fr.b. 2 et 4 milliards respectivement, ce qui a porté leur total, soit Fr.b. 20 milliards, à près du triple du niveau de 1950 et à un montant correspondant à 6% au moins du revenu national escompté. Les recettes fiscales ont été élevées en 1951 par suite de l'activité soutenue des affaires et aussi du fait que Fr.b. 3 à 4 milliards au titre de l'impôt sur le revenu normalement exigible en 1952 ont été payés par anticipation, les contribuables ayant bénéficié d'une remise. Mais il devait naturellement en résulter une diminution correspondante du montant à recouvrer l'année suivante.

En Allemagne, le budget fédéral a presque toujours été équilibré depuis 1950. D'après le rapport mensuel de la Bank deutscher Länder relatif à avril 1952, l'année financière 1950-51 s'est soldée par un déficit de trésorerie de quelque DM 600 millions et la suivante par un autre de DM 400 millions environ. Comme le gouvernement a été en mesure d'utiliser des disponibilités de caisse et qu'il a obtenu le remboursement de divers crédits, la dette fédérale s'est accrue de DM 132 millions seulement entre la fin de mars 1951 et le 31 mars 1952.

Allemagne: Finances du gouvernement fédéral et revenu national.

Rubriques	1950—51	1951—52 ¹⁾	1952—53 ¹⁾
	en milliards de deutsche marks		
Recettes	11,8	17,8	19,5
Dépenses	11,9	18,0	21,8
Solde	— 0,1	— 0,4	— 2,3
Dettes publiques à la fin de l'année financière close le 31 mars ²⁾	1,2	1,3	.
Revenu national	1950: 71,7	1951: 90,1	.

¹⁾ Prévisions du Ministre des finances fédérales en mars 1952.

²⁾ La dette figurant dans le tableau ne représente que celle qui a été contractée par la République fédérale, exception faite de DM 5,6 milliards de créances d'égalisation résultant de la réforme monétaire et de DM 0,6 milliard d'obligations non productives d'intérêts. Elle ne comprend pas les dettes allemandes anciennes, car l'engagement exact qui en découle n'est pas encore déterminé.

Bien que les prévisions initiales pour 1952—53 fassent apparaître un déficit de quelque DM 2,3 milliards, le Ministre des finances estimait à la mi-mai 1952 qu'il se trouverait ramené à DM 1,2 milliard si, comme il est proposé, 40% du rendement de l'impôt sur le revenu sont alloués au gouvernement central, au lieu de 27% actuellement. Il a été indiqué officiellement qu'en 1951—52, le montant des recouvrements d'impôts opérés à tous les échelons — par le gouvernement fédéral, par les «Länder» et les collectivités locales — y compris les contributions au titre de l'assistance immédiate (la «Soforthilfe») s'élèverait à DM 27,5 milliards, soit au quart environ du revenu national.

Parmi les dépenses fédérales, deux catégories représentent plus des trois quarts du total, à savoir a) les charges sociales — compte tenu des allocations aux victimes de la guerre et aux chômeurs — évaluées à DM 7,3 milliards pour 1951-52 et, b) les frais d'occupation, qui s'élèvent à quelque DM 6,8 milliards environ au cours de la même année financière. Aux termes des nouveaux accords signés le 26 mai 1952, les frais d'occupation seront incorporés, avec une contribution à la Communauté de défense européenne, dans le budget de la défense nationale qui a été fixé à DM 850 millions par mois jusqu'à la fin de juin 1953.

Il y aura lieu de tenir compte, dans les années à venir, de deux autres charges financières. En mai 1952, en effet, le Bundestag a voté un projet de répartition des charges de la guerre, aux termes duquel les versements opérés à quelque 18 millions de réfugiés et à d'autres personnes ayant subi des pertes pendant les hostilités, ou du fait de la réforme monétaire de 1948, seront financés au moyen d'un impôt sur le capital qui produira DM 2 milliards annuellement pendant trente ans. La seconde charge proviendra du règlement des dettes extérieures de l'Allemagne, dans la mesure où leur service devra être assuré par le gouvernement central.

Contrairement à ce qui se passe dans maints autres pays, le montant des investissements en capital fixe financé par le budget central est minime en Allemagne: il a atteint quelque DM 500 millions en 1951. Hors budget, la contre-valeur de l'aide Marshall a été affectée au financement d'investissements par l'intermédiaire d'organismes spéciaux, notamment sous forme de prêts consentis par l'Institut de prêts pour la reconstruction.

Au Danemark aussi, la contre-valeur de l'aide Marshall a été utilisée en dehors du budget; elle a été affectée en particulier à l'amortissement de la dette (voir page 56). De plus, comme en Belgique, un montant assez important de recettes — provenant principalement du rendement de divers droits d'accise — n'a pas figuré dans les comptes budgétaires: une somme de Cour.d. 3,9 milliards a été portée au crédit d'un compte à la Banque Nationale qui sert à amortir des avances faites à l'État pendant la guerre. Bien qu'on ait emprunté de l'argent frais pour couvrir des dépenses en capital, la dette publique a été amortie dans une mesure très appréciable. Le solde du compte de régularisation — auquel étaient versées les avances de la Banque Nationale durant la guerre — a été réduit de Cour.d. 7,6 milliards à la fin de 1945, à Cour.d. 3,9 milliards à la fin de 1951.

Danemark: Recettes et dépenses de l'État.

Rubriques	1949-50	1950-51	1951-52 résultats provisoires	1952-53 évaluations
en millions de couronnes danoises				
Recettes courantes	2.731	2.860	3.258	3.460
Dépenses courantes	2.479	2.455	2.958	3.460
Solde	+ 252	+ 405	+ 300	—
Dette publique à la fin de l'année financière, le 31 mars	9.668	8.903	.	.
Revenu national	1949: 16,8	1950: 19,1	1951: 21,2 *	.

* Évaluation provisoire.

On compte que les impôts directs produiront quelque Cour.d. 170 millions de plus en 1952-53 que l'année financière précédente, du fait du relèvement des taux de l'impôt spécial de défense nationale et d'un accroissement général des revenus. Il est prévu que les dépenses militaires passeront de Cour.d. 600 à 900 millions, abstraction faite de la valeur des fournitures américaines et des installations financées au moyen de ressources de l'étranger. Les crédits à des fins civiles sont en augmentation de Cour.d. 200 millions environ, ce qui résulte avant tout du relèvement des subventions destinées à faire baisser le taux de l'intérêt des prêts à la construction, à la progression du nombre des bénéficiaires de la retraite vieillesse et à l'augmentation des traitements des fonctionnaires et de certaines charges sociales tendant à compenser la hausse des prix.

Aux Pays-Bas non plus la contre-valeur de l'aide Marshall n'a pas été incluse dans le budget à titre de recette. Elle a servi récemment à amortir la dette publique, qui a été réduite également grâce à des excédents budgétaires nets, comme le montrent les résultats provisoires de 1949 et 1950 figurant dans le tableau. Étant donné qu'en ces dernières années les résultats budgétaires n'ont cessé d'être plus favorables que les prévisions, il est probable que les comptes clos de 1951 accuseront aussi un excédent net.

Au cours de la période de 1947 à 1950, les dépenses budgétaires ont eu tendance, malgré la hausse des prix, à se maintenir plus ou moins au même niveau, ce qui tenait à ce que les dépenses consécutives à la guerre et aux difficultés éprouvées en Indonésie fléchissaient. En outre, les versements nets de subventions à l'agriculture — opérés par l'intermédiaire du Fonds de péréquation de l'agriculture — ont été réduits de près de moitié de 1948 à 1949; et, comme ils l'ont été de nouveau en 1951, on s'attend qu'ils s'élèvent à quelque Fl. 100 millions en 1952, soit à moins du quart du montant versé en 1948.

Pays-Bas: Recettes et dépenses de l'État.

Rubriques	1949	1950	1951	1952
	résultats provisoires		évaluations	
	en millions de florins			
Recettes nettes	4.963	4.813	4.898	4.711
Dépenses nettes *	4.074	4.084	4.747	4.407
Solde courant	+ 889	+ 829	+ 151	+ 304
Dépenses nettes en capital	251	454	987	571
Solde net	+ 638	+ 375	— 836	— 287
Dette publique au 31 décembre . . .	23.361	21.992	21.121	.
Revenu national	14.100	15.600	16.900	.

* Y compris le déficit du Fonds de péréquation de l'agriculture.

Toutefois, les dépenses courantes se sont accrues en 1951 du fait notamment des crédits plus élevés pour la défense nationale, qui sont passés de Fl. 922 millions en 1950 à Fl. 1.154 millions en 1951 — et qui ont été fixés à Fl. 1.241 millions en 1952. De plus, divers projets d'un caractère militaire sont financés au moyen du budget en capital.

Un trait commun à la politique financière des quatre pays ci-dessus — la Belgique, l'Allemagne, le Danemark et les Pays-Bas — est qu'elle n'a pas comporté de nouvelles augmentations sensibles de la dette publique. Celle-ci a même été réduite chez deux d'entre eux: le Danemark et les Pays-Bas, qui se sont employés à éliminer au maximum l'excès de liquidité hérité du temps de guerre, qui subsistait. Une telle politique budgétaire a naturellement exercé un effet salutaire du point de vue monétaire. Cependant, même lorsque les lourdes charges imposées au budget et la difficulté d'obtenir rapidement un supplément de recettes n'ont pas permis d'équilibrer le budget, certains pays sont parvenus à arrêter l'inflation en appliquant une politique monétaire rigoureuse. L'Italie en est un exemple.

De 1947 à 1952, les prix des marchandises y sont restés relativement stables, d'où il suit que les chiffres du budget relatifs aux diverses années sont mieux comparables entre eux que ce n'est le cas dans la plupart des autres pays.

Italie: Finances publiques.

Années financières	Dépenses 1)	Recettes (non compris la contre-valeur de l'aide Marshall)	Utilisation de la contre-valeur de l'aide Marshall	Déficit budgétaire		Déficit de trésorerie	Dette publique à la fin de l'année financière (30 juin)
				contre-valeur de l'aide Marshall non comprise dans les recettes	contre-valeur de l'aide Marshall comprise dans les recettes		
en milliards de lire							
1947—48 . .	1.697	798	53	— 899	— 846	— 417	1.730
1948—49 . .	1.636	1.032	109	— 604	— 495	— 370	2.147
1949—50 . .	1.714	1.202	217	— 512	— 295	— 200	2.558
1950—51 . .	1.935	1.339	334	— 596	— 262	— 211	2.811
1951—52 2) .	2.048	1.476	148	— 572	— 424	— 162 3)	2.890 4)
1952—53 3) .	2.132	1.584	120	— 548	— 428	.	.

¹⁾ Y compris les dépenses d'investissement.

²⁾ Dernières prévisions budgétaires.

³⁾ Huit mois.

⁴⁾ 29 février 1952.

Note: Le revenu national a été évalué à Lit. 5.935 milliards pour 1949, à Lit. 6.370 milliards pour 1950, et à Lit. 7.423 milliards pour 1951.

Comme le montre le tableau, de sérieux progrès ont été accomplis de 1948 à 1950 en matière de compression du déficit budgétaire global. La contre-valeur en livres de l'aide de l'étranger a été incorporée dans les recettes budgétaires et lorsque cette aide a été réduite de moitié en 1950-51, il en est résulté une augmentation du déficit prévu, qui a dû être couvert par des moyens de trésorerie. Mais on s'efforce de combler l'écart entre les dépenses et les recettes. Il a été procédé en octobre 1951 à une réforme fiscale aux termes de laquelle l'impôt sur le revenu est, pour la première fois, établi d'après les déclarations faites régulièrement par le contribuable et non plus sur la base des évaluations des agents du fisc. On avait craint que cette innovation n'entraînât une diminution passagère des recouvrements, mais c'est le contraire qui paraît s'être produit.

Les dépenses de défense nationale proprement dites — abstraction faite des crédits afférents à la police militaire, aux pensions, etc. — sont passées de Lit. 372 milliards en 1950-51 à un montant qui est évalué à Lit. 465 milliards pour 1952-53.

On constate que les chiffres de dépenses figurant dans le tableau comprennent les crédits pour investissements publics et notamment ceux qui concernent des projets à long terme portant sur la construction de logements, le reboisement et le défrichement des terres. Dans les prévisions pour 1951-52, les investissements publics s'élèvent au total à quelque Lit. 500 milliards, soit au quart des dépenses budgétaires globales.

En Autriche également, la réduction du montant d'aide de l'étranger reçu a obligé à comprimer les dépenses budgétaires et en particulier celles relatives aux investissements. Alors que les premières évaluations budgétaires pour 1952, votées par le Parlement, prévoyaient un déficit courant de Sch. 117 millions et Sch. 914 millions de dépenses d'investissement, les évaluations révisées, qui ont été approuvées au cours de négociations laborieuses menées pendant les quatre premiers mois de 1952, prévoient un excédent courant de Sch. 333 millions et Sch. 652 millions d'investissements, le déficit net de Sch. 319 millions qui en résulte devant être à peu près couvert par la contre-valeur de l'aide de l'étranger estimée à Sch. 300 millions.

Autriche: Finances publiques et évolution des prix.

Rubriques	1949	1950	1951	1952 évaluations révisées
en millions de schillings autrichiens				
Recettes courantes ¹⁾	8.214	11.205	15.986	20.072
Dépenses courantes ²⁾	8.100	10.656	15.496	19.739
Solde courant	+ 114	+ 549	+ 490	+ 333
Dépenses d'investissement	1.425	1.828	1.500	652
Solde global	- 1.311	- 1.077	- 1.010	- 319
financé par:				
contre-valeur de l'aide de l'étranger . .	952	946	910	300
emprunt et moyens de trésorerie . .	359	131	100	19
Prix (1949 = 100) ³⁾	100	120	160	185 ⁴⁾

¹⁾ Y compris les recettes brutes des entreprises et des chemins de fer fédéraux.

²⁾ Y compris les dépenses courantes des entreprises et chemins de fer fédéraux — les dépenses en capital figurant sous la rubrique «investissements».

³⁾ Basés sur les indices moyens des prix de gros et du coût de la vie.

⁴⁾ Premier trimestre

Les mesures adoptées au début de 1952 comprenaient une réduction des subventions sur les produits alimentaires, diverses majorations d'impôts et le relèvement des tarifs de certains services publics (chemins de fer notamment), ainsi que l'ajournement d'investissements d'un caractère peu productif tels que la reconstruction de gares. Le budget autrichien n'a comporté jusqu'à présent que de faibles crédits pour le service de la dette et la défense nationale (frais d'occupation).

Les faibles variations intervenues au cours des dernières années dans le montant de la dette publique de la Finlande, de la Norvège, de la Suède et de la Suisse montrent que les finances de ces pays sont en équilibre.

Finlande: Finances publiques, évolution des prix et revenu national.

Rubriques	1949	1950	1951	1952 ¹⁾ évaluations
	en milliards de marks finlandais			
Recettes courantes	111	130	183	162
Dépenses courantes	93	102	144	130
Solde courant	+ 18	+ 28	+ 39	+ 32
Dépenses nettes en capital ²⁾	23	30	41	29
Solde net	— 5	— 2	— 2	+ 3
Dette publique au 31 décembre	140	136	131	.
Prix (1949 = 100) ³⁾	100	115	150	153 ⁴⁾
Revenu national	323	415	530 ¹⁾	.

¹⁾ Chiffres provisoires.

²⁾ Non compris les emprunts et les amortissements.

³⁾ Basés sur la moyenne de l'indice des prix de gros et du coût de la vie.

⁴⁾ Premier trimestre.

En Finlande, l'équilibre budgétaire a été atteint, malgré les livraisons au titre des réparations, à un niveau moyen de quelque MF 11 milliards au cours des trois années 1949-51.

Les impôts sur les sociétés ont été majorés à la suite de nouvelles dispositions fiscales adoptées en 1950. D'autre part, une nouvelle augmentation de l'impôt sur les revenus excédant MF 1 million a été votée en juin 1951. L'État a été en mesure de rembourser à la Banque de Finlande près de MF 12 milliards en 1951 et d'établir un budget prévoyant un léger excédent net en 1952.

En Norvège, où la contre-valeur de l'aide de l'étranger a été affectée à l'amortissement de dettes, les recettes de l'État ont suffi régulièrement à couvrir non seulement les dépenses courantes, mais aussi les dépenses publiques nettes d'investissement (1949-50 a été la seule année financière depuis la guerre qui ait fait exception à cet égard).

Les crédits destinés à régulariser les prix au moyen de subventions ont été ramenés de Cour.n. 780 millions en 1949-50, à Cour.n. 450 millions dans les budgets de 1951-52 et 1952-53. Toutefois, un Fonds de régularisation des prix, financé principalement hors budget par le rendement des droits à l'exportation sur les produits forestiers, couvre un supplément de dépenses de plus de Cour.n. 220 millions par an consacrées à la même fin. Parmi les postes de recettes budgétaires proprement dits, l'impôt sur les transactions a été porté de 6¼% à 10% en avril 1951 et, à elle seule, cette majoration doit fournir un supplément de Cour.n. 300 millions annuellement.

Norvège: Finances publiques et revenu national.

Rubriques	1949-50	1950-51	1951-52	1952-53
	évaluations			
	en millions de couronnes norvégiennes			
Recettes courantes	2.727	3.082	3.231	3.725
Dépenses courantes	2.556	2.547	2.756	3.229
Solde	+ 171	+ 545	+ 475	+ 496
Dépenses d'investissement	384	251	177	253
Solde net	- 213	+ 294	+ 298	+ 243
Dettes publiques au 31 décembre	5.153	4.770	4.873	
Revenu national	1949: 12.330	1950: 13.870	1951: 17.050	

En Suède, l'accroissement très rapide des recettes de l'État qui s'est produit depuis l'année financière 1949-50 a résulté en quelque mesure de l'élévation des taux des impôts en vigueur et de l'institution de quelques impôts nouveaux. Une augmentation véritable de la production nationale réelle a contribué aussi à ce résultat. Mais la hausse inflationniste des prix et des revenus a également joué un rôle à cet égard; il en résulte en effet, d'une part, que les montants encaissés sont nominalement plus importants et, de l'autre, que les revenus des particuliers et des entreprises passent dans des catégories plus lourdement imposées. Afin d'alléger la charge fiscale excessive qui a pu en découler pour certains contribuables, le Ministre des finances a présenté, en avril 1952, un projet de loi prévoyant quelque réduction du taux des impôts sur le revenu et le capital, qui prendra effet à partir du début de 1953.

Suède: Finances publiques, évolution des prix et revenu national.

Rubriques	1949-50	1950-51	1951-52	1952-53 ¹⁾
	évaluations			
	en millions de couronnes suédoises			
Recettes courantes	4.339	5.820	8.050	8.428
Dépenses courantes	5.002	5.449	6.350	6.909
Solde courant	- 163	+ 371	+ 1.700	+ 1.519
Dépenses nettes en capital	264	568	1.050	841
Solde net	- 427	- 197	+ 650	+ 678
Dettes publiques à la fin de l'année financière, le 30 juin	12.073	12.421	13.198 ²⁾	
Prix (1949-50 = 100) ³⁾	100	113	133 ⁴⁾	
Revenu national	1949: 24.100	1950: 25.400	1951: 30.000 ⁵⁾	

¹⁾ Le montant des recettes courantes indiqué pour 1952-53 est l'évaluation révisée qui a été annoncée au début d'avril. Les montants des dépenses relatives à l'année en question sont tirés du projet de budget initial et ils sont certainement sous-estimés, étant donné que les traitements des fonctionnaires ont été augmentés et que des subventions plus importantes seront accordées à la suite du relèvement des salaires dans l'agriculture annoncé en mars.

²⁾ A la fin de février 1952.

⁴⁾ En mars 1952.

³⁾ Basés sur la moyenne des indices des prix de gros et du coût de la vie.

⁵⁾ Évaluation provisoire.

En présentant les prévisions pour 1952-53, le Ministre des finances a exposé que sa politique consistait à renforcer les restrictions de crédit, tout en établissant un budget en excédent. A titre de palliatif destiné à restreindre les investissements privés sans relever les taux d'intérêt, un impôt de 10% a été institué provisoirement avec effet du 1^{er} janvier 1952 sur les investissements assurés par auto-financement. En sont passibles certaines provisions pour dépréciation de stocks et les augmentations des réserves occultes conservées sous forme de stocks; son rendement est évalué à quelque Cour.s. 200 millions annuellement.

En ce qui concerne les droits à l'exportation sur les produits forestiers, leur rendement était évalué à l'origine à Cour.s. 200 millions mais, dans les prévisions révisées, ce montant a été fortement réduit par suite de la baisse des prix et du fait qu'il a fallu abaisser sensiblement les droits en question au cours du premier semestre de 1952.

Les dépenses militaires ont été portées de Cour.s. 970 millions en 1949-50 à un montant évalué à Cour.s. 1.500 millions pour 1952-53; toutefois, les crédits afférents au Ministère de la prévoyance sociale représentent toujours le poste de dépenses budgétaires le plus important.

La Suisse a pris des dispositions pour amortir la dette improductive contractée pendant la guerre; c'est l'une des raisons pour lesquelles les emprunts émis dans l'après-guerre à des fins d'investissement n'ont pas provoqué d'augmentation nette de la dette fédérale. Les recettes ont été gonflées en 1950 et 1951 par le rendement exceptionnellement élevé des droits de douane, qui est intervenu dans la période d'importations de marchandises destinées au stockage. D'autre part, le rendement de l'impôt spécial de défense nationale qui est recouvré tous les deux ans a également contribué à porter à un niveau exceptionnel les recettes fiscales en 1950.

Les dépenses militaires sont passées de Fr.s. 505 millions en 1950, à Fr.s. 666 millions en 1951 et il est prévu qu'elles atteindront Fr.s. 817 millions en 1952. Il ne faut pas oublier qu'en Suisse les dépenses globales des cantons jouent un rôle très important et sont financées presque uniquement au moyen d'impôts locaux. Elles se sont élevées en 1951 à Fr.s. 1.856 millions.

Suisse: Finances fédérales et revenu national.

Rubriques	1949	1950	1951	1952 évaluations
	en millions de francs suisses			
Recettes courantes	1.695	2.035	1.812	1.860
Dépenses courantes	1.688	1.740	1.889	2.073
Solde courant	+ 7	+ 295	- 77	- 213
Solde du compte en capital ¹⁾	- 5	- 124	+ 87	+ 127
Solde net	+ 2	+ 171	+ 10	- 86
Dette publique au 31 décembre ²⁾	7.764	7.777	7.806	.
Revenu national	17.400	18.100	19.500	.

¹⁾ Le compte en capital est crédité de montants amortis et de transferts opérés de divers fonds de réserve. C'est pour quoi il peut se solder par un excédent de recettes ou de dépenses.

²⁾ Non compris les engagements de la Confédération (au titre des accords de paiements, etc.) qui s'élevaient à Fr.s. 295 millions à la fin de 1951, ni la dette spéciale des chemins de fer fédéraux.

Si l'on ne dispose pas de statistiques concernant les prix, le commerce extérieur et les réserves monétaires des pays de l'Est européen, en revanche ceux-ci publient régulièrement leurs budgets. La structure du budget de l'U.R.S.S. est de plus en plus adoptée par les autres pays de ce groupe, à quelques différences près suivant les conditions régnant chez chacun d'eux.

Pour ce qui est du budget de l'U.R.S.S., il convient cependant de noter que si, jusqu'en 1950, les recettes et les dépenses étaient réparties entre quatre grandes rubriques, les budgets de 1951 et 1952 font apparaître un cinquième poste de dépenses qui comprend le service — intérêts et amortissement — des emprunts de l'État.

Budget de l'État de l'U.R.S.S.

Postes	1940	1950	1951	1952 ¹⁾
en milliards de roubles				
Recettes				
1) Impôts sur les transactions	106,9	236,1	247,8	260,7
2) Retenues sur les bénéfices	21,7	40,4	47,8	62,0
3) Impôts personnels	9,4	35,8	44,3	47,4
4) Emprunts d'État	11,5	31,0	37,0	42,8
5) Autres sources de recettes	31,7	79,5	91,1	97,2
Total	180,2	422,8	468,0	509,9²⁾
Dépenses				
1) Économie nationale	58,3	157,6	179,4	180,4
2) Sociales et culturelles	40,9	116,7	118,9	124,8
3) Défense nationale	56,8	82,9	93,9	113,8
4) Administration	6,8	13,8	14,1	14,4
5a) Service des emprunts, etc.	11,6	42,3	6,8	8,9
5b) Autres crédits			28,2	34,6
Total	174,4	413,3	441,3	476,9
Excédent	5,8	9,5	26,7	33,0
en pourcentages				
Recettes				
1) Impôts sur les transactions	58,8	55,8	53,0	51,1
2) Retenues sur les bénéfices	12,0	9,6	10,2	12,2
3) Impôts personnels	5,2	8,5	9,4	9,3
4) Emprunts d'État	6,4	7,3	7,9	8,3
5) Autres sources de recettes	17,6	18,8	19,5	19,1
Total	100,0	100,0	100,0	100,0
Dépenses				
1) Économie nationale	33,4	38,1	40,7	37,8
2) Sociales et culturelles	23,4	28,2	26,9	26,2
3) Défense nationale	32,6	20,1	21,3	23,9
4) Administration	3,9	3,3	3,2	3,0
5a) Service des emprunts, etc.	6,7	10,3	1,5	1,9
5b) Autres crédits			6,4	7,2
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

¹⁾ Prévisions budgétaires.

²⁾ A la suite du débat budgétaire qui s'est déroulé au Soviet suprême de l'U.R.S.S., les dépenses totales ont été portées de R. 508,8 à 509,9 milliards.

Les prix actuellement payés par les consommateurs sont sensiblement plus hauts qu'en 1940, mais ils ont fléchi et non monté depuis 1948. L'accroissement des recettes et des dépenses peut donc être considéré comme traduisant une expansion de l'activité économique. Les recettes budgétaires totales se sont élevées de 423 à 468 milliards de roubles, soit de 10,7%, de 1950 à 1951 et le revenu national aurait augmenté de 12% dans le même temps.

L'impôt sur les transactions est toujours la principale source de recettes, quoique son importance relative semble se réduire quelque peu, tandis que le montant perçu sous forme d'impôts personnels continue de s'accroître, tout comme le produit des emprunts d'État. Le gouvernement soviétique a émis en mai 1952 son emprunt annuel habituel. Il s'agit, comme les années précédentes, d'un emprunt à lots d'une durée de vingt ans et comportant une charge d'«intérêts» de 4%. Le montant de l'émission était fixé à R. 30 milliards, mais les souscriptions effectives se seraient chiffrées par R. 36 milliards.

Le nouveau poste de dépenses — service de la dette — s'établit à R. 8,9 milliards pour 1952, soit une augmentation de plus de 30% par rapport à l'année précédente. Le poste le plus important du budget est constitué par les dépenses afférentes à l'économie nationale: sur les R. 180,4 milliards de crédits prévus à ce titre, R. 98 milliards sont destinés à des investissements en capital et il en est de même, hors budget, des R. 45 milliards provenant de fonds des entreprises elles-mêmes, etc. de sorte que les investissements absorberont au total R. 143 milliards. Quoique moins élevée qu'avant la guerre, la part des dépenses militaires dans le montant total du budget s'est accrue en ces dernières années et cette évolution a été accompagnée d'une diminution relative du pourcentage des dépenses affectées à l'économie nationale. Il semble qu'avec le système appliqué en U.R.S.S. les dépenses militaires représentent 16% du revenu national mais toute comparaison avec les pays occidentaux dans ce domaine est viciée par deux faits. En premier lieu, le revenu national tel qu'il est évalué d'après les méthodes de calcul soviétiques ne comprend que la production des marchandises — à l'exclusion des services; en second lieu, le budget de l'U.R.S.S. comporte nombre de postes — tels que le développement de l'outillage destiné à fabriquer des armements — qui, dans l'ouest, figurent en majeure partie dans les livres des entreprises privées.

Le tableau de la page suivante donne des chiffres globaux concernant les budgets de divers pays de l'Est européen. Chez certains d'entre eux, l'augmentation des montants dépensés et recouvrés reflète une hausse inflationniste des prix, tandis que les chiffres relatifs à la Roumanie font nettement apparaître le changement apporté à la valeur de l'unité monétaire par la réforme du début de 1951. En Bulgarie, en revanche, les montants budgétaires sont encore exprimés en leva anciens — la revalorisation n'étant intervenue qu'au mois de mai 1952 — cependant qu'en Pologne ils ont été convertis de zlotys anciens en nouveaux pour toutes les années depuis 1949.

En Albanie, le budget de l'année en cours n'est présenté qu'au mois de juin, au lieu de l'être en mars comme en U.R.S.S. et dans les autres pays de l'Est européen. Le rendement de l'impôt sur les transactions y représente 40% des recettes.

En Bulgarie, 72% des recettes proviennent de l'impôt sur les achats et des bénéfices des entreprises d'État, quoique le rôle joué par ces derniers ne doive sans doute pas être bien important. Comme le montre le tableau, 53% des dépenses budgétaires sont affectées au développement de l'économie nationale.

Budgets d'État dans l'Est européen, de 1949 à 1952.

Pays	1949	1950	1951	1952
en milliards d'unités de monnaie nationale				
Albanie				
Recettes	6,4	7,8	9,5	10,3
Dépenses	5,3	7,7	9,2	10,2
Excédent	+ 1,1	+ 0,1	+ 0,3	+ 0,1
Bulgarie				
Recettes	165,7	207,3	271,79	370,1
Dépenses	152,6	198,0	267,92	343,9
Excédent	+ 13,1	+ 9,3	+ 3,87	+ 26,2
Hongrie				
Recettes	12,84	17,54	33,2	42,6
Dépenses	12,81	17,45	33,0	42,3
Excédent	+ 0,03	+ 0,09	+ 0,2	+ 0,3
Pologne				
Recettes	18,12	25,38	55,97	63,79
Dépenses	17,24	25,38	51,89	62,88
Excédent	+ 0,88	—	+ 4,08	+ 0,91
Roumanie				
Recettes	272,3	399,0	24,5	32,1
Dépenses	233,4	381,3	21,7	30,6
Excédent	+ 38,9	+ 17,7	+ 2,8	+ 1,5
Tchécoslovaquie				
Recettes	89,32	131,93	166,47	324,3
Dépenses	89,28	131,56	166,20	323,5
Excédent	+ 0,04	+ 0,37	+ 0,27	+ 0,8

Principaux postes de dépenses des budgets d'État dans l'Est européen en 1952.

Pays	Années	Économie nationale	Oeuvres sociales et culturelles	Défense nationale	Administration
en pourcentages					
Albanie	1951	40	17	12	14
	1950	35	12	16	17
Bulgarie	1952	53	23	12	.
	1951	46	26	8	.
Hongrie	1952	62	19	14	5
	1951	40*	17	12	6
Pologne	1952	41	26	11	12
	1951	40	32	7	13
Roumanie	1952	53	18	16	.
	1951	46	24	16	7
Tchécoslovaquie	1952	67	18	7	6
	1951	52	29	9	10
U.R.S.S.	1952	38	26	24	3
	1951	41	27	21	3

* Investissements en capital seulement.

En Tchécoslovaquie, le budget de 1949 est le premier qui ait été établi après la mise en œuvre du plan quinquennal actuel, mais il l'a encore été sur le modèle ancien, la plupart des dépenses d'investissement n'y figurant pas. Depuis lors, sa physionomie a été progressivement adaptée à celle du budget soviétique. En ce qui concerne

Tchécoslovaquie:
Prévisions budgétaires pour 1952.

Rubriques	Recettes	Dépenses
	en milliards de couronnes	
Activité économique	262,3	217,5
Services culturels et sociaux	9,3	58,8
Défense nationale	0,8	22,5
Administration	52,0	20,1
Dette de l'État	—	4,7
Total	324,3	323,5

L'aménagement des investissements, l'harmonisation est maintenant totale. En revanche, recettes et dépenses sont encore subdivisées selon les quatre grandes rubriques anciennes dans le budget tchécoslovaque; il en résulte que la part proportionnelle de chacune d'elle n'est pas rigoureusement comparable à celle des postes des budgets des autres pays de l'Est européen.

La principale source de recettes intervenant sous la rubrique «activité économique» est «l'impôt général» qui correspond à l'impôt sur les transactions dans les autres pays de l'Est européen. Il est devenu l'élément de recette le plus important. Il est prévu que les impôts directs ne fourniront que 6,2% des recettes globales. Sur les Cour. tch. 217 milliards représentant l'évaluation de l'«activité économique» du côté des dépenses, Cour. tch. 92 milliards sont affectés aux investissements en capital et en majeure partie destinés à développer la production industrielle.

En Hongrie, les résultats du budget de 1951 auraient dépassé de 10% les prévisions initiales. Pour 1952, un montant égal au rendement de l'impôt sur les transactions — soit Frt 26 milliards — est affecté en dépenses à l'économie nationale. On peut supposer que c'est plus ou moins la pratique normale.

En Pologne, Zl. 26 milliards, soit 40% des dépenses, sont affectés à l'expansion de l'économie, à savoir: Zl. 19 milliards à de nouveaux investissements en capital, Zl. 7 milliards à la modernisation de l'équipement industriel actuel et à un développement plus accentué du commerce et des moyens de communication. Du côté des recettes, le produit des emprunts intérieurs est présenté de la même manière que dans le budget de l'U.R.S.S. Le montant de l'emprunt émis en 1951 avait été fixé à Zl. 1,2 milliard, mais les souscriptions effectives auraient atteint Zl. 1,6 milliard.

En Roumanie, on estime que la moitié environ des recettes provient de l'impôt sur les transactions; d'autre part, les dépenses affectées à l'économie nationale interviennent à concurrence de 52,6%. Les budgets de 1950 et 1951 comprenaient un poste intitulé «engagements internationaux», qui représentait 4% environ des dépenses globales et était constitué par des paiements de réparations à l'U.R.S.S.

Enfin, on ajoutera que les détails du budget de la Yougoslavie pour 1952 n'ont pas encore été indiqués. Les totaux publiés accusent un déficit qui correspond à 20% environ des dépenses budgétaires et qui serait égal à quelque 6% du revenu national.

Yougoslavie: Recettes et dépenses publiques.

Rubriques	1949	1950	1951	1952
	en milliards de dinars			
Recettes	169,5	165,7	172,66	225,4
Dépenses	155,5	173,7	172,66	262,2
Solde	+ 14,0	— 8,0	—	— 56,8

Il convient de mentionner que les budgets des États constituant ou « budgets républicains » réunis sont environ une fois et demie plus élevés que le budget du pouvoir central, de sorte qu'en 1952 le total de celui-ci et des premiers atteindrait en recettes quelque Din. 550 milliards.

* * *

Les crédits budgétaires relatifs à la défense nationale ont été augmentés dans la plupart des pays de l'Est européen, alors que — comme cela a été indiqué à propos de l'U.R.S.S. — la part des ressources affectées aux autres activités et en particulier aux investissements a été quelque peu réduite. Que « tout ne puisse être fait à la fois » est une vérité qui s'applique au monde entier, quel que soit le régime économique en vigueur.

De nouvelles dépenses étant venues s'ajouter à des budgets déjà lourdement chargés, il a fallu accomplir des efforts soutenus pour ne pas retomber dans le financement inflationniste. Nombre de pays de l'Europe occidentale ont couvert non seulement leurs dépenses courantes mais aussi leurs investissements au moyen de recettes normales, ce qui leur a permis de ne pas augmenter la dette publique. D'autres, toutefois, ont été obligés d'emprunter, mais il semble que, tant en ce qui concerne l'Italie que la France, les montants qu'il a fallu emprunter au cours des dernières années aient été sensiblement moindres que les dépenses d'investissement. Comme la production a continué de se développer, le revenu national calculé en valeur absolue s'est accru; toutefois, du fait de la hausse des prix, son augmentation nominale a été encore plus forte et il en est résulté notamment une amélioration du rapport entre la dette publique totale et le revenu national. Mais ce qui rend difficile la situation générale, c'est le très haut niveau de la fiscalité et des autres charges imposées aux entreprises et aux particuliers. Elles ne sauraient, dans la plupart des pays, être encore aggravées sans péril pour l'économie nationale.

Étant donné que les dépenses de réarmement ont augmenté alors que la situation des finances publiques était tendue, les dépenses supplémentaires intervenues d'un côté ont appelé des compressions par ailleurs et il a fallu en particulier réduire les investissements civils, qu'ils fussent financés au moyen de fonds officiels, ou par le secteur privé. Or, ces compressions ont dû être opérées au moment où l'aide économique de l'étranger se réduisait fortement et il a été d'autant plus difficile de prendre les décisions nécessaires qu'en réduisant le volume des investissements on risquait de retarder beaucoup l'achèvement de travaux déjà en cours et même, dans certains pays, de provoquer du chômage. Il est juste d'ajouter que, dans de telles conditions, porter les dépenses d'armement au niveau prévu pour les

divers pays et le faire en se basant uniquement sur les ressources intérieures, c'est en réalité, dans bien des cas, prétendre résoudre la quadrature du cercle: la réalisation d'un tel programme suppose, en effet, un certain montant d'aide de l'étranger comme cela avait été envisagé à l'origine.

On ne peut que se féliciter de constater que les dépenses plus considérables qui ont été la conséquence directe ou indirecte de l'ouverture des hostilités en Corée n'ont pas empêché les divers pays de s'attaquer si efficacement au problème de l'inflation, que nombre de marchés commerciaux ont été caractérisés depuis quelque temps non par une hausse, mais par une baisse des prix. Si le coût de la vie n'a pas sensiblement fléchi, en revanche le fait que des charges encore plus lourdes n'ont pas été imposées au consommateur est déjà un résultat appréciable; mais il n'aurait certainement pu être obtenu si l'augmentation des dépenses budgétaires n'avait été financée au moyen de recettes fiscales et d'épargnes véritables plutôt qu'en faisant appel à du crédit nouveau.

Il n'est pas exclu, toutefois, que l'épreuve devienne plus sévère à mesure que les recettes fiscales cesseront de dépasser si nettement les évaluations et que le taux effectif des dépenses militaires rattrapera son retard sur les prévisions budgétaires. On n'a pas lieu d'être rassuré lorsque l'État doit affecter à son propre usage jusqu'au tiers du revenu national, sinon davantage. Le resserrement du marché des biens de consommation qui caractérise l'économie de divers pays depuis le printemps de 1951 est, pour une large part, l'effet d'une réaction naturelle après les achats excessifs auxquels il a été procédé dans les jours agités de l'hiver 1950-51. Malgré cela, cependant, le public modérerait probablement moins ses dépenses si les budgets étaient véritablement équilibrés. Il est bien possible que l'abstention des consommateurs ne se prolonge pas et il serait en tout cas tout à fait prématuré de l'invoquer pour préconiser une expansion de pouvoir d'achat en appliquant une politique budgétaire moins ferme. Pour autant que la position de liquidité appelle quelque allègement, il est bien plus sûr d'assouplir certaines restrictions de crédit en vigueur; plusieurs pays l'ont d'ailleurs fait dès qu'il est apparu que leur situation s'était suffisamment redressée pour justifier une telle mesure.

IX. Union Européenne de Paiements.

L'Union Européenne de Paiements fonctionne maintenant depuis près de deux ans et, au cours des derniers mois, les gouvernements intéressés ont étudié les mesures nécessaires pour qu'elle soit maintenue après le 30 juin 1952.

Cette date marquera également la fin des quatre années prévues lorsque le plan Marshall a été inauguré en 1948 et il convient de rechercher dans quelle mesure l'aide américaine destinée à développer la production et à contribuer à remettre l'Europe sur pied a atteint ses objectifs et hâté le moment où la convertibilité générale des monnaies de ce continent pourra être envisagée.

Sur l'aide américaine totale, divers montants s'élevant à \$1.380 millions* ont été transférés par les pays bénéficiaires sous forme de dons ou de «droits de tirage» dans leur propre monnaie (fraction des comptes de contre-valeur) au cours des vingt et un mois de fonctionnement des systèmes de paiements intra-européens. En outre, un montant net de \$418 millions en dollars a été versé pour soutenir l'Union Européenne de Paiements pendant les vingt et un mois allant jusqu'en mars 1952, comme le montre le tableau suivant.

Aide directe ou indirecte des États-Unis pour les paiements intra-européens, 1948 à 1952.

Forme de l'aide pour les paiements intra-européens	Systèmes de paiements intra-européens (21 mois)		Union Européenne de Paiements (21 mois)	
	1948-49 ¹⁾	1949-50	1950-51	1951-52 ²⁾
	années financières closes le 30 juin			
	en millions de dollars			
1. Aide fournie aux pays européens et utilisée directement ou indirectement pour les paiements intra-européens :				
a) aide indirecte (comptes de contre-valeur en monnaies nationales)	677	703	(- 78) ³⁾	(- 11) ⁴⁾
b) aide directe (en dollars)	—	—	37 ⁵⁾	109 ⁵⁾
2. Contribution directe aux paiements intra-européens (en dollars)	—	—	350 ⁵⁾	11 ⁴⁾
Totaux	677	703	309	109
	1.380		418	

Note : Le total des quatre colonnes, soit \$1.798 millions, consiste en une aide de diverses natures. En ce qui concerne l'aide indirecte, ses bénéficiaires initiaux ont reçu principalement des produits américains et transféré aux derniers bénéficiaires des marchandises produites sur leur propre territoire.

¹⁾ Neuf mois, d'octobre 1948 à juin 1949.

²⁾ Neuf mois, de juillet 1951 à mars 1952.

³⁾ Aide conditionnelle de \$201 millions attribuée à la Belgique, au Royaume-Uni et à la Suède, moins \$279 millions de dons faits par l'Union à l'Autriche, à la Grèce, à l'Islande, à la Norvège et aux Pays-Bas.

⁴⁾ Nouvelle classification due à ce que la Suède a renoncé à l'aide conditionnelle.

⁵⁾ Ressources spéciales versées en dollars pour le compte de l'Autriche, de la Grèce, de l'Islande et de la Turquie.

⁶⁾ Les \$350 millions représentant l'engagement du gouvernement des États-Unis au moment où l'Union a été établie.

* Pour plus de commodité, le signe dollar (\$) est employé partout dans le présent chapitre, que l'opération dont il s'agit ait été faite en dollars É.U. (ou en or), en unités de compte de l'U.E.P. ou, comme c'est le cas ici, en monnaies nationales.

Le contraste existant entre les deux périodes, de vingt et un mois chacune, est encore plus frappant qu'il ne ressort du tableau. Aux termes des systèmes de paiements pour 1948-49 et 1949-50, les \$1.380 millions de droits de tirage correspondant à un montant équivalent d'aide conditionnelle couvraient le tiers environ des \$4.000 millions de déficits bruts intra-européens afférents aux vingt et un mois. Le reliquat avait été couvert par des mouvements d'or, par de nouveaux prêts bilatéraux et par des prélèvements sur les soldes bilatéraux; deux pour-cent seulement en avaient été «compensés».

Pendant les vingt et un mois de fonctionnement de l'Union Européenne de Paiements allant jusqu'en mars 1952, les déficits bruts ont été sensiblement plus élevés, soit \$6.600 millions. Ce montant a été entièrement couvert, à concurrence des trois quarts par les seules «compensations», tandis que le solde l'était principalement au moyen des opérations d'or et de prêts de l'Union (voir plus loin). D'autre part, au terme de la période de vingt et un mois, le capital de \$272 millions de l'Union était intact et ses avoirs or et dollars totaux atteignaient \$339 millions.

L'établissement de l'Union, sa constitution et son fonctionnement pratique au cours des premiers mois ont été exposés en détail dans le vingt et unième Rapport annuel, pages 246 à 264, auxquelles le lecteur est prié de se reporter. Le présent exposé porte sur les changements qui sont intervenus dans la structure de l'Union et dans ses opérations jusqu'au mois de mars 1952.

A. Changements intervenus dans la structure de l'Union.

Depuis que l'Union a été établie, diverses modifications ont été apportées aux soldes initiaux et aux quotas, le nouveau système des ressources spéciales a été adopté et des dispositions spéciales ont été prises à l'égard de certains débiteurs et créditeurs.

1. Soldes initiaux pour 1950-51.

Lorsque l'Union a été établie, le gouvernement des États-Unis a alloué des soldes initiaux débiteurs à la Belgique, au Royaume-Uni et à la Suède, «créditeurs probables» dans l'Union, moyennant l'attribution d'«aide conditionnelle». Ces trois pays ont donc reçu une aide en dollars et alloué un montant équivalent de leurs monnaies nationales à titre de don à l'Union, destiné à couvrir leurs excédents nets intra-européens avant que leurs quotas ne soient utilisés. Alors que les \$150 millions alloués au Royaume-Uni sont demeurés inchangés, l'aide conditionnelle à la Belgique a été réduite de \$14.675.000 et la Suède a renoncé à \$11.395.000, de sorte que le montant effectif des trois dons à l'Union a été réduit de \$26.070.000 et ramené de \$215.250.000 à \$189.180.000.

Des soldes initiaux créditeurs destinés à couvrir des déficits dans l'Union ont été alloués par le gouvernement des États-Unis, à titre de dons à l'Autriche, à la Grèce, à l'Islande, à la Norvège et aux Pays-Bas et de plus, à titre de prêts de l'Union, à la Norvège et à la Turquie (à cette dernière, rétrospectivement, en mai 1951). Dans la mesure où ces allocations ont été faites à titre de dons par l'Union, elles présentaient le même caractère que les droits de tirage aux termes des systèmes de paiements intra-européens.

Tous ces soldes débiteurs et créditeurs initiaux n'ayant été alloués que pour l'année 1950—51, ils ont cessé de jouer un rôle actif dans les opérations de l'Union. Mais l'excédent des dons faits par l'Union aux débiteurs sur les dons que les créditeurs lui ont faits à elle-même a grevé directement le capital (voir page 266).

2. Ressources spéciales pour 1951—52.

C'est le nouveau mécanisme qui a été adopté dans la seconde année de fonctionnement de l'Union. Il avait été décidé que le système des dons sous forme de soldes initiaux serait supprimé après juin 1951. On trouva, pour octroyer l'aide américaine aux débiteurs constants, une meilleure méthode sous forme de « ressources spéciales » ; elle présentait, pour l'Union, cet avantage que les dollars étaient alloués par le gouvernement des États-Unis non pas aux créditeurs probables, pour être transférés à l'Union à titre de don, mais directement à l'Union elle-même au nom des débiteurs, ce qui a largement contribué depuis à renforcer la position en dollars de l'Union.

Une méthode a été établie en vertu de l'article 9 de l'Accord pour l'établissement d'une Union Européenne de Paiements, d'après laquelle les « ressources existantes », correspondant aux dettes bilatérales non consolidées figurant aux comptes des accords de paiement à la fin de juin 1950, pourraient servir à couvrir des déficits dans l'Union. Aux termes d'un amendement à l'article 9, une méthode analogue a été instituée pour l'utilisation des ressources spéciales en dollars que le gouvernement des États-Unis a allouées à l'Autriche, à la Grèce, à l'Islande et à la Turquie et que l'Agent utilise de mois en mois pour leur compte afin de couvrir des déficits nets jusqu'à concurrence de cent pour-cent en dollars É.U. Une méthode analogue à celle prévue pour les ressources existantes a été adoptée en vue de rendre les paiements non réversibles, c'est-à-dire de les soustraire au principe cumulatif. En d'autres termes, si la Grèce par exemple a un excédent net au cours d'un mois, les dollars versés pour son compte à titre de ressources spéciales (restées dans l'Union) ne lui sont pas restitués, mais elle consent temporairement un prêt à l'Union dans la limite de son quota (qui n'est pas bloqué du côté du créditeur). Quoique la méthode des ressources spéciales n'ait été définitivement fixée qu'en juillet 1951,

elle a été rendue rétroactive avec effet à partir d'avril 1951 afin de couvrir des montants en dollars que le gouvernement américain avait fournis à l'Autriche, à la Grèce et à l'Islande pour couvrir leurs déficits nets depuis cette époque. Cette méthode a été maintenue flexible, les allocations de ressources spéciales n'étant faites par le gouvernement américain que pour des périodes relativement courtes (d'abord pour le trimestre de juillet à septembre 1951, et ensuite pour quelques mois à la fois).

3. Quotas.

Les quotas marquent, pour chaque pays, les limites de son excédent ou de son déficit comptable cumulatif, qui peut être normalement réglé par l'intermédiaire de l'Union au moyen de prêts ou de versements d'or (sans recours à des arrangements spéciaux).

Il n'a pas été procédé à une révision générale des quotas, mais deux modifications ont été opérées à la fin de la première année, avec effet à partir des opérations relatives à juillet 1951 :

le quota de l'Allemagne a été porté de \$320 à \$500 millions, et celui des Pays-Bas, de \$330 à \$355 millions.

Ces modifications n'étaient pas inspirées par des considérations quelconques relatives à la position des pays en question dans l'Union, à ce moment-là; elles ont été opérées pour ajuster les montants fixés lorsque l'Union a été établie, qui reposaient sur des calculs devenus périmés par la suite.

Il a été procédé à une modification d'un caractère tout différent au début de mars 1952, alors que la position débitrice de la France était extrême. Avec effet à partir des opérations afférentes à février 1952 — c'est-à-dire environ à la mi-mars — le quota de ce pays a été porté temporairement de \$520 à \$620 millions jusqu'aux opérations relatives au mois de mai suivant, et ce, en intercalant entre les troisième et quatrième tranches normales une tranche supplémentaire de \$100 millions ne comportant pas de versements d'or. Ce quota sera ramené à \$520 millions dans les opérations relatives à juin 1952. Le concours ainsi fourni par l'Union pour permettre à la France de surmonter la crise des changes qu'elle traversait à cette époque a pris la forme d'un arrangement spécial (voir ci-après); il a eu pour effet d'ajourner pendant quatre mois un versement de \$60 millions d'or que la France aurait dû verser immédiatement à l'Union.

Les quotas de l'Autriche et de la Grèce à titre de débitrices ont été bloqués depuis l'établissement de l'Union et celui de l'Islande d'avril à septembre 1951, ces pays ayant reçu des dons, d'abord sous forme de soldes initiaux, puis de ressources spéciales.

Il n'a pas été apporté de changements aux rapports entre l'or et les prêts en dehors de celui qui a résulté indirectement de la tranche supplémentaire consentie à la France au cours des opérations de février 1952, ainsi que d'une disposition spéciale en ce qui concerne la Norvège, dont la première tranche — ne comportant pas de versements d'or — a été augmentée, en tant que partie contractante créditrice, et la seconde réduite de \$10 millions du fait que le solde initial créancier non réversible à titre de prêt a eu le même effet qu'une tranche supplémentaire de \$10 millions ne comportant pas de versements d'or du côté du débiteur.

4. Dispositions spéciales concernant les débiteurs et les créditeurs.

Il n'y a eu, en dehors de l'attribution de soldes créditeurs initiaux et de ressources spéciales, que deux arrangements spéciaux concernant les parties contractantes débitrices.

Lorsque l'Allemagne a dépassé son quota en novembre 1950, un arrangement spécial portant sur \$180 millions est intervenu: l'Union a consenti un crédit de \$120 millions et l'Allemagne devait verser simultanément \$60 millions en or (voir les détails dans le vingt et unième Rapport annuel).

Comme cela est indiqué plus haut sous la rubrique «quotas», des dispositions spéciales ont été adoptées en faveur de la France, au début de mars 1952, sous forme d'une tranche supplémentaire de \$100 millions ne comportant pas de versements d'or; il s'agissait en fait d'un crédit spécial temporaire consenti par l'Union à la France, dans la limite du quota.

Un certain nombre d'arrangements spéciaux ont dû intervenir à l'égard de certains créditeurs ayant dépassé leurs quotas, ou qui étaient sur le point de l'excéder, à savoir la Belgique, l'Italie, le Portugal et la Suède.

(Une décision prise par le Conseil de l'O.E.C.E. au moment de la signature de l'Accord prévoyait que la Suisse pourrait éventuellement dépasser son quota sur une base comportant pour parties égales des prêts consentis par elle et des versements d'or par l'Union; toutefois, ce pays est resté jusqu'à présent dans la limite de son quota.)

La première partie contractante qui ait dépassé son quota en tant que créditrice est la Belgique, en août 1951. Le tableau suivant fait apparaître, sous une forme résumée, les diverses dispositions qui ont été adoptées pour couvrir la période allant jusqu'en mars 1952.

Le premier arrangement, qui portait sur août-septembre 1951, était sur une base moitié-moitié. Le second, relatif à octobre-décembre 1951, comportait un paiement global de \$80 millions en or et, pour le reliquat, des prêts consentis par la Belgique. Le troisième, afférent à janvier-mars 1952, prévoyait un versement global de \$60 millions d'or et des prêts pour le reliquat. Un quatrième arrangement est

**Couverture des excédents de la Belgique
à l'égard de l'Union: juillet 1950 à mars 1952.**

Nature des arrangements	Prêts consentis par la	Versements d'or à la	Totaux
	Belgique		
	en millions d'unités de compte		
Solde débiteur initial à titre de don	—	29,4 ¹⁾	29,4
Quota	201,3	129,3	330,6
Arrangements spéciaux:			
Premier (août-sept. 1951)	40,1	40,1	80,1
Second (oct.-déc. 1951)	99,9	80,0	179,9
Troisième (janv.-mars 1952)	82,6	60,0	142,6
Totaux . . .	423,9	338,8 ²⁾	762,7 ³⁾

- ¹⁾ Couvert par l'aide conditionnelle de \$29,4 millions allouée par le gouvernement américain.
²⁾ Le solde de \$309,4 millions (en dépassement du montant d'aide conditionnelle) a été versé par l'Union.
³⁾ Soit \$15,8 millions en dépassement de l'excédent net cumulé de \$746,8 millions, la Belgique ayant utilisé des ressources existantes pour couvrir des déficits au cours des premiers mois de fonctionnement de l'Union.

**Couverture des excédents du Portugal à
l'égard de l'Union: juillet 1950 à mars 1952.**

Nature des arrangements	Prêts consentis par le	Versements d'or au	Totaux
	Portugal		
	en millions d'unités de compte		
Quota	42,0	28,0	70,0
Arrangements spéciaux :			
Premier (moitié-moitié) .	12,5	12,5	25,0
Second			
(soixante-quarante) . .	6,8	6,2	12,9
Totaux	61,3	46,7	107,9

**Couverture des excédents de l'Italie à l'égard
de l'Union: juillet 1950 à mars 1952.**

Nature de l'arrangement	Prêts consentis par	Versements d'or à	Totaux
	l'Italie		
	en millions d'unités de compte		
Quota	123,0	82,0	205,0
Arrangement spécial (moitié-moitié)	23,2	23,2	46,4
Totaux	146,2	105,2	251,4 *

* Ce montant dépasse de \$42,5 millions l'excédent cumulé net de l'Italie, soit \$208,9 millions, la différence résultant de l'utilisation par l'Italie de ressources existantes pour couvrir des déficits dans le premier trimestre de 1951.

intervenir pour avril-juin 1952 sur la base d'une somme globale de \$80 millions d'or.

Le Portugal a dépassé pour la première fois son quota en septembre 1951; le tableau suivant montre comment les excédents ont été couverts. Le premier arrangement portait sur \$25 millions, pour parties égales en or et en prêts. Le second comportait un montant de \$30 millions en trois tranches égales, les versements d'or se réduisant de 50 à 40 et 30% respectivement (avec une moyenne de 40%), tandis que le solde était réglé au moyen de prêts. Après les opérations afférentes à mars 1952, \$17,1 millions n'avaient pas encore été utilisés sur le montant prévu.

L'Italie a dépassé son quota en novembre 1951 et un arrangement spécial est intervenu qui portait sur un nouveau montant de \$100 millions, pour parties égales en or et en prêts. Sur ce total, \$46,4 millions avaient été utilisés jusqu'au mois de mars 1952.

La Suède a accumulé d'importants excédents vis-à-vis de l'Union vers la fin de 1951 et comme on s'attendait que tout excédent en dépassement du quota n'eût qu'un caractère temporaire, ce pays a accepté de consentir des prêts à l'Union

à concurrence de cent pour-cent pour la période allant de janvier à mars 1952. Ces dispositions n'ont pas été mises à profit, la Suède n'ayant en effet pas dépassé son quota au cours de cette période.

Avant de passer aux opérations, il est bon de rappeler le principe cumulatif, qui présente une importance essentielle pour le fonctionnement de l'Union. En résumé, lorsqu'un déficit suit un excédent, ou vice versa, ce principe exige, selon les termes employés dans les directives, que «les opérations antérieures soient dénouées en suivant l'ordre inverse avant qu'une nouvelle opération soit effectuée». Cette réversibilité des opérations s'applique à tous les mouvements de prêts et d'or dans la limite des quotas, ainsi qu'aux dispositions spéciales concernant les débiteurs et les créditeurs, mais non aux ressources existantes, ni aux ressources spéciales, ni dorénavant aux soldes initiaux (attribués pour 1950—51).

B. Les opérations de l'Union.

L'Organisation Européenne de Coopération Économique à Paris fait paraître des statistiques très complètes et les parties contractantes publient d'ordinaire un exposé substantiel; on dispose donc de renseignements très détaillés sur les opérations de l'Union.

Il convient de distinguer deux phases dans le fonctionnement pratique de l'Union:

1. les «compensations» (qui résultent des opérations mensuelles de compensation et du renversement des positions nettes);
2. les opérations de règlement portant sur les opérations finales nettes.

1. Mécanisme des compensations.

Le mécanisme des compensations est lui-même composé de deux éléments tout à fait distincts:

- a) les opérations mensuelles de compensation résultant des opérations exécutées d'après les instructions de l'Agent dans les livres des banques centrales et qui ont pour effet de réduire à zéro les soldes bilatéraux accumulés au cours de chaque mois;
- b) les renversements de positions nettes à l'intérieur de l'Union, en application du principe cumulatif.

Le tableau suivant fait apparaître, mois par mois, l'effet exercé sur les excédents (et les déficits) bruts par ces deux sortes de compensation.

U.E.P.: Mécanisme de compensation — fonctionnement mensuel,
juillet 1950 à mars 1952.

Mois	Excédents (et déficits) bruts mensuels	Compensations mensuelles			Excédents (et déficits) nets	
		Opérations de compen- sation	Renverse- ments de positions nettes	Compensations totales	mensuels	cumu- latifs
en millions d'unités de compte						
1950						
juillet	193	114	—	114	79	79
août	200	93	18	111	89	168
septembre	263	90	31	121	142	310
octobre	371	125	27	152	220	530
novembre	270	132	22	154	116	646
décembre	274	154	28	182	93	739
1951						
janvier	251	113	22	135	116	854
février	293	127	5	132	161	1.016
mars	222	123	30	153	69	1.085
avril	225	76	96	172	52	1.137
mai	270	130	141	271	— 1	1.136
juin	340	172	200	372	— 32	1.104
juillet	355	131	272	404	— 48	1.055
août	350	118	305	423	— 73	983
septembre	380	112	394	506	—126	857
octobre	546	124	358	482	64	921
novembre	402	159	90	249	153	1.075
décembre	361	125	63	188	173	1.247
1952						
janvier	418	151	64	215	203	1.450
février	369	160	16	176	193	1.643
mars	285	163	12	175	111	1.754
Totaux	6.640	2.694	2.192	4.886	1.754	

Note: Les excédents et les déficits nets figurant dans ce tableau ont été calculés avant que les intérêts dus à ou par l'Union aient été débités ou crédités, suivant les cas, aux parties contractantes débitrices ou créditrices en cause. L'inscription des intérêts au débit et au crédit peut provoquer une augmentation ou une diminution du montant à régler par l'intermédiaire de l'Union, suivant l'évolution des positions des parties contractantes dans l'Union. Par suite de ce facteur, il y a eu une augmentation de \$6-7 millions qui a dû être réglée par l'intermédiaire de l'Union en juin 1951, mais, en mars 1952, elle avait fait place à une diminution de \$3 millions (de \$1.754 à \$1.751 millions).

La première colonne indique les excédents bruts (il y a évidemment un montant égal de déficits bruts), calculés d'après les états fournis par les banques centrales, ils représentent la matière première qui passe chaque mois par la machine. Les trois colonnes suivantes montrent les compensations: le montant résultant des opérations de compensation faites en monnaies nationales par les banques centrales (à quatre-vingt-seize comptes différents), les renversements de positions nettes au sein de l'Union et le total de ces deux montants, qui donne la somme globale compensée chaque mois. La colonne suivante fait apparaître les excédents (et les déficits) nets mensuels restants qui sont plus faibles que les montants publiés chaque mois, car il a déjà été tenu compte des renversements de positions.

L'augmentation des excédents — et des déficits — (bilatéraux) bruts de quelque \$200 millions dans les premiers mois de fonctionnement de l'Union, à plus de \$500 millions en octobre 1951, ainsi que leur fléchissement ultérieur, sont remarquables. Il s'agit là des montants (nets) accumulés chaque mois en monnaies nationales dans les livres des banques centrales adhérentes. Le volume de l'ensemble des recettes et des paiements figurant dans ces livres est naturellement bien plus important.

Les compensations résultant de compensations bilatérales n'ont pas varié sensiblement par rapport à leur moyenne de \$128 millions, au cours des vingt et un mois considérés. Les renversements de positions nettes ont accusé des fluctuations plus fortes: on a enregistré un faible niveau de \$5 millions en février 1951 — indiquant qu'à l'époque la plupart des parties contractantes continuaient à évoluer dans le même sens que précédemment — et la crise allemande atteignait alors son point culminant. Les renversements de position ont pris dès lors de l'importance, l'Allemagne ayant commencé à avoir des excédents, tandis que la France (à partir d'avril) et le Royaume-Uni également (à partir de mai) s'engageaient dans la voie des déficits. Les renversements de positions nettes ont porté sur près de \$400 millions en septembre 1951, mois pendant lequel les compensations totales ont dépassé \$500 millions.

On constate que, de mai à septembre 1951, les positions mensuelles nettes restant à régler après les compensations n'atteignaient qu'un faible montant. Cela veut dire que les renversements de positions anciennes ont été plus importants que la formation de positions nouvelles, de sorte que les chiffres cumulatifs de la dernière colonne du tableau ont fléchi. Mais, vers le mois d'octobre 1951, alors que le Royaume-Uni et la France étaient tous deux devenus débiteurs nets, et l'Allemagne créditrice nette de l'Union, les positions cumulatives ont de nouveau atteint rapidement le haut niveau de mars 1952.

Au cours des vingt et un mois, les positions brutes totales ont dépassé \$6.600 millions, sur lesquels près de \$4.900 millions, soit les trois quarts environ, ont été compensés; il est donc resté un montant de \$1.750 millions qui n'a pas été «digéré» par les compensations et qui a dû être traité par le mécanisme de règlement de l'Union.

(Sur le total des compensations opérées dans les vingt et un mois, soit près de \$4.900 millions, les deux tiers ou presque étaient dus à quatre pays: le Royaume-Uni — 1.200 millions, l'Allemagne — 770 millions, les Pays-Bas — 600 millions et la France — 530 millions.)

2. Mécanisme de règlement.

Le tableau de la page suivante montre comment a fonctionné le mécanisme de règlement au cours des vingt et un mois, c'est-à-dire de juillet 1950 à mars 1952.

**U.E.P.: Mécanisme de règlement — montants cumulatifs,
EXCÉDENTS**
Juillet 1950 à mars 1952.

Périodes comptables	Excé- dents cumu- latifs nets (y com- pris les intérêts)	Effet des règlements ante-quota		Excé- dents com- p- ta- bles cumu- latifs	Règlement des excédents comptables cumulatifs			
		Ressources existantes	Soldes initiaux débiteurs (dons à l'Union)		Dans la limite des quotas		En dehors des quotas	
					Crédits	Or	Crédits	Or
en millions d'unités de compte								
CRÉDITEURS								
1950								
juil.-sept. . .	310	18	85	207	164	43	—	—
octobre . . .	530	31	164	335	302	33	—	—
novembre . .	646	24	158	464	402	62	—	—
décembre . .	740	31	172	537	436	101	—	—
1951								
janvier . . .	856	48	194	614	482	132	—	—
février . . .	1.017	68	194	755	574	181	—	—
mars	1.086	71	194	821	619	202	—	—
avril	1.138	71	194	873	644	229	—	—
mai	1.137	71	194	872	645	227	—	—
juin	1.111	59	179	872	649	224	—	—
juillet	1.062	28	179	854	664	190	—	—
août	989	28	179	781	557	213	6	6
septembre . .	863	13	58	792	489	221	41	41
octobre	922	— 74	51	945	516	287	57	84
novembre . . .	1.075	— 74	51	1.099	540	311	125	122
décembre . . .	1.247	— 86	51	1.282	617	345	171	149
1952								
janvier	1.447	— 86	9	1.524	744	390	209	180
février	1.640	— 86	9	1.716	834	434	243	205
mars	1.751	— 86	9	1.827	870	470	265	222

DÉFICITS

Périodes comptables	Déficits cumu- latifs nets (y com- pris les intérêts)	Effet des règlements ante-quota				Déficits com- p- ta- bles cumu- latifs	Règlement des déficits comptables cumulatifs			
		Res- sources exis- tantes	Soldes initiaux créditeurs		Res- sources spéciales (dollars)		Dans la limite		En dehors	
			Dons de l'Union	Prêts			des quotas		des quotas	
							Crédits	Or	Crédits	Or
en millions d'unités de compte										
DÉBITEURS										
1950										
juil.-sept. . .	310	18	92	—	—	200	169	31	—	—
octobre . . .	530	31	121	—	—	378	274	104	—	—
novembre . .	646	24	153	—	—	468	309	155	—	4
décembre . .	740	31	192	1	—	516	337	143	24	12
1951										
janvier . . .	856	48	216	10	—	582	368	135	53	26
février . . .	1.017	68	243	10	—	695	418	140	91	46
mars	1.086	71	257	10	—	748	447	173	80	48
avril	1.138	71	266	10	7	785	518	178	50	38
mai	1.137	71	275	35	11	745	539	194	—	11
juin	1.110	59	279	35	37	700	512	174	—	14
juillet	1.061	28	268	35	77	663	532	117	—	14
août	989	28	258	35	83	584	470	97	—	17
septembre . .	863	13	137	35	86	591	504	61	—	27
octobre . . .	921	— 74	129	35	111	720	631	70	—	19
novembre . .	1.074	— 74	129	35	125	859	721	121	—	17
décembre . .	1.247	— 86	129	35	130	1.039	808	209	—	21
1952										
janvier . . .	1.447	— 86	99	35	135	1.264	895	339	—	30
février . . .	1.640	— 86	99	35	139	1.453	1.009	401	—	43
mars	1.751	— 86	99	35	146	1.556	1.033	470	—	52

Note : Les excédents et les déficits cumulatifs nets figurant dans la première colonne ont été empruntés à la dernière colonne du tableau précédent et ajustés pour tenir compte des faibles montants d'intérêts versés. Il a été également procédé à des ajustements sur les déficits comptables cumulatifs d'avril à juin 1951, afin de tenir compte de la reclas-
sification, avec effet rétroactif, des dollars versés par certains débiteurs à titre de ressources spéciales.

Le tableau met en lumière, tant pour les créditeurs que pour les débiteurs, l'« incidence sur les opérations » des règlements ante-quota; d'où l'écart existant entre les positions cumulatives nettes et les positions comptables cumulatives — seules ces dernières étant réglées au moyen de prêts et d'or à l'intérieur de l'Union. Les règlements ante-quota sont maintenant tous irréversibles, c'est-à-dire qu'ils ne sont pas soumis au principe cumulatif. Toutefois, l'incidence de ces éléments sur les opérations varie suivant les positions des parties contractantes.

L'utilisation des ressources existantes provoque le transfert d'un déficit d'un pays à un autre. Il a été utilisé, en fait, un montant brut de \$116 millions de ressources existantes, dont \$100 millions en livres sterling. Tant que le Royaume-Uni a été créateur et que les utilisateurs de ressources existantes étaient des débiteurs, il en est résulté une réduction des excédents et des déficits nets à régler à l'intérieur de l'Union. Mais, quand le Royaume-Uni est devenu débiteur, et que certains utilisateurs de ressources existantes sont devenus créateurs, le poste « ressources existantes » est apparu négatif — à partir d'octobre 1951 — c'est-à-dire que son utilisation a accru le montant des règlements opérés à l'intérieur de l'Union elle-même.

Les changements intervenus dans les positions des parties contractantes ont exercé un effet identique à l'égard de l'incidence sur les opérations des soldes initiaux alloués à titre de dons. Le montant effectif des soldes initiaux débiteurs des créateurs probables a été de \$189 millions et celui des soldes initiaux créateurs à titre de dons alloués aux débiteurs probables s'est élevé à \$279 millions. Lorsque le Royaume-Uni est devenu débiteur et que les Pays-Bas — dont le solde initial créateur à titre de dons atteignait \$30 millions — sont devenus créateurs, il s'est produit un déplacement de \$180 millions dans l'incidence des soldes initiaux sur les opérations et, en conséquence, l'effet exercé par les soldes débiteurs a été réduit à \$9 millions et les soldes créateurs à titre de dons à \$99 millions, comme le montre le tableau.

Par suite des changements qui se sont ainsi produits (du fait de l'incidence sur les opérations des ressources existantes et des soldes initiaux), les excédents comptables cumulatifs ont dépassé les excédents cumulatifs nets de \$77 millions en mars 1952 — de sorte que, avec la « constellation » des quotas existant à ce moment-là, les règlements ante-quota ont entraîné un affaiblissement de l'effet d'ensemble des compensations et une augmentation des règlements dans la limite et en dépassement des quotas des créateurs, à concurrence d'un montant analogue.

Mais l'incidence des ressources spéciales sur les opérations est demeurée intacte et les \$146 millions fournis par le gouvernement américain jusqu'en mars 1952 sont allés directement réduire le montant des déficits comptables cumulatifs.

Ceux-ci étaient inférieurs de \$194 millions aux déficits cumulatifs nets, ce qui tenait à l'effet net des ressources existantes, des soldes initiaux et des ressources spéciales.

Les excédents et les déficits comptables cumulatifs représentent les totaux, pour les créditeurs et les débiteurs, des montants réglés par l'intermédiaire de l'Union au moyen de prêts et de versements d'or — que ce soit dans la limite ou en dehors des quotas.

Les règlements envers les créanciers en dépassement des quotas résultent des arrangements spéciaux intervenus avec la Belgique, l'Italie et le Portugal. Les règlements envers les débiteurs en dehors des quotas reflètent, comme le montre le tableau, de novembre 1950 à avril 1951, l'effet des dispositions spéciales concernant l'Allemagne (le crédit de \$120 millions ayant été prélevé à concurrence d'un montant maximum de \$91 millions en février 1951). A partir de mars 1951, l'Autriche et la Turquie ont, de temps à autre, réglé des déficits envers l'Union

U. E. P.: Positions cumulatives des parties contractantes,
juillet 1950 à mars 1952.

Parties contractantes	Positions nettes	Règlements ante-quota			Couvertes à l'intérieur de l'Union ²⁾		
	Excédent (+) ou déficit (-) cumulé de la partie contractante	Ressources existantes (nettes) utilisées sur (+) ou par (-) la partie contractante	Ressources spéciales (dollars) utilisées (-) par la partie contractante	Soldes initiaux débiteurs (+) ou créditeurs (-) ¹⁾	Prêts reçus (+) ou consentis (-) par l'Union	Or versé (+) ou reçu (-)	Total égal à l'excédent (+) ou au déficit (-) comptable de la partie contractante
		en millions d'unités de compte					
Allemagne . .	+ 123	- 12	-	-	+ 118	+ 18	+ 135
Autriche . . .	- 137	-	- 40	- 80	-	- 17	- 17
Belgique . . .	+ 747	- 16	-	+ 29	+ 424	+ 309	+ 733
Danemark . .	- 5	+ 5	-	-	- 10	-	- 10
France	- 458	- 13	-	-	- 363	- 82	- 445
Grèce	- 196	- 1	- 80	- 115	-	-	-
Islande	- 8	-	- 5	- 4	+ 0	-	+ 0
Italie	+ 209	- 43	-	-	+ 146	+ 105	+ 251
Norvège	- 68	- 0	-	- 60	- 8	-	- 8
Pays-Bas . . .	+ 147	-	-	- 30	+ 124	+ 53	+ 177
Portugal . . .	+ 108	-	-	-	+ 61	+ 47	+ 108
Royaume-Uni .	- 747	+ 93	-	+ 150	- 622	- 368	- 990
Suède	+ 241	- 15	-	+ 10	+ 149	+ 97	+ 246
Suisse	+ 176	-	-	-	+ 113	+ 63	+ 176
Turquie	- 130	+ 2	- 22	- 25	- 30	- 55	- 85
Totaux	+ 1.751	+ 100	- 146	+ 189 - 314	+ 1.135 - 1.033 ³⁾	+ 692 - 523	+ 1.827 - 1.556 ⁴⁾

¹⁾ Y compris les dons et les prêts.

²⁾ Dans la limite et en dehors des quotas.

³⁾ Comme les prêts à titre de soldes initiaux créditeurs à la Norvège et à la Turquie, s'élevant à \$35 millions, sont compris dans la colonne précédente, ce chiffre est inférieur d'autant à celui de \$1.068 millions figurant dans le tableau de la page 267, qui comprend tous les crédits et prêts ensemble.

⁴⁾ Les déficits cumulatifs comptables sont inférieurs aux excédents cumulatifs comptables de \$271 millions, ceux-ci représentant le montant net que les débiteurs ont été en mesure de financer avant d'utiliser leurs quotas (ressources spéciales, \$148 millions et le montant net des soldes initiaux, \$125 millions).

intégralement au moyen de dollars provenant de leurs réserves propres — en plus des ressources spéciales utilisées. Jusqu'au mois de mars 1952, l'Union avait ainsi reçu \$52 millions.

Les deux tableaux précédents indiquaient l'évolution dans le temps du mécanisme des compensations et des règlements. Le tableau de la page suivante donne une vue en coupe de l'Union après l'achèvement des opérations relatives à mars 1952.

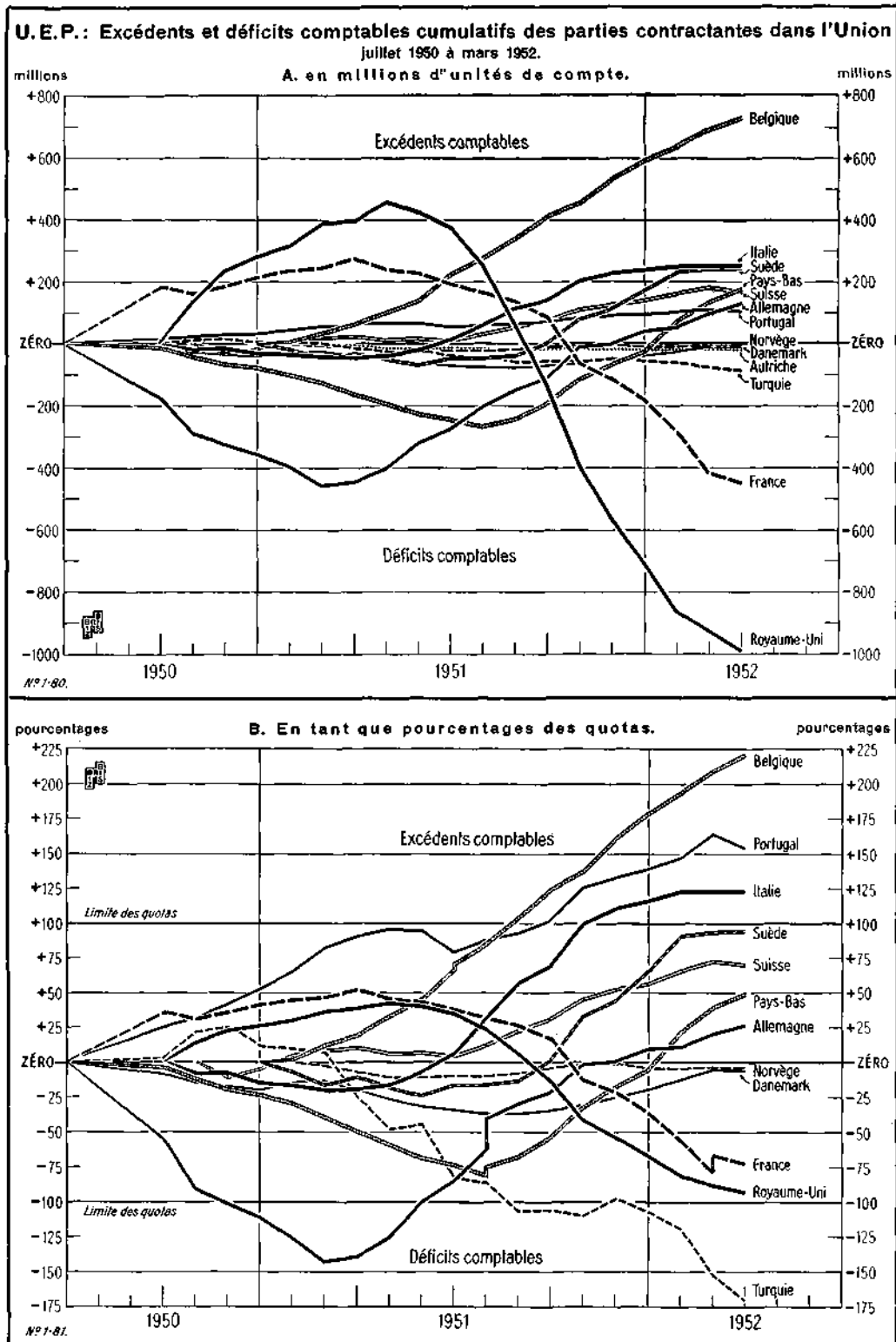
Ce tableau, qui est analogue à celui publié chaque mois à Paris, montre comment ont été réglés les montants «non digérés» par les compensations, à savoir les \$1.751 millions d'excédents et de déficits cumulatifs nets jusqu'en mars 1952.

Les ressources existantes — c'est-à-dire les soldes bilatéraux existant en juin 1950, qui ont servi à couvrir des déficits courants dans l'Union — ont, par suite des changements intervenus dans les positions des parties contractantes en cause, entraîné en fait une augmentation de \$86 millions des excédents et des déficits nets (cf. le tableau de la page 259). La cause principale en a été le changement qui s'est produit dans la position du Royaume-Uni, sur lequel un montant net de \$93 millions de ressources existantes a été utilisé (\$100 millions de ressources en livres utilisés par d'autres parties contractantes*, alors que le Royaume-Uni a lui-même utilisé \$7 millions sur le Danemark). Mais les «ressources existantes» ne constituaient qu'une partie des dettes totales en cours en juin 1950 — voir des renseignements plus détaillés page 265.

Les trois dernières colonnes du tableau, indiquant les montants couverts par des prêts et de l'or, représentent les derniers stades des opérations et comprennent les règlements effectués jusqu'en mars 1952, tant dans la limite qu'en dehors des quotas. A cette dernière date, la Belgique était de beaucoup le principal créancier de l'Union avec un excédent comptable de \$733 millions; l'Italie et la Suède venaient ensuite, chacune avec quelque \$250 millions. Parmi les débiteurs, le Royaume-Uni, avec \$990 millions, et la France, avec \$445 millions, étaient de beaucoup les plus importants.

La différence de \$271 millions entre les excédents comptables totaux et les déficits comptables globaux, qui apparaît dans la dernière colonne, a résulté de

* Dans les lettres échangées le 7 juillet 1950, le gouvernement américain a accepté d'indemniser le gouvernement britannique de pertes d'or ou de dollars dans la mesure où celles-ci seraient provoquées par l'utilisation de soldes en livres de débiteurs nets dans le règlement de leur déficit à l'égard de l'Union Européenne de Paiements. Jusqu'à la fin de décembre 1951 — c'est-à-dire y compris les opérations relatives au mois de novembre — des livres avaient été utilisées à titre de ressources existantes à concurrence de l'équivalent de \$99,7 millions; de ce fait, le déficit net du Royaume-Uni avait augmenté d'autant et ce pays avait dû faire à l'Union un versement supplémentaire d'or de \$39,9 millions. Les chiffres officiels de la balance des paiements du Royaume-Uni pour 1951 (Livre blanc Cmd 8505) indiquent que \$39,9 millions avaient été reçus de ce chef du gouvernement américain. Au début d'avril 1952, le Chancelier de l'échiquier a déclaré qu'il avait reçu \$10 millions à ce titre en mars 1952.



Le second graphique montrant les pourcentages a obligé à ajuster les courbes concernant la Belgique, l'Allemagne, les Pays-Bas et la France dans les mois où les quotas de ces pays ont été ajustés.

l'utilisation de ressources spéciales (\$146 millions) et de l'écart (\$125 millions) entre les soldes débiteurs et créditeurs initiaux — dons et prêts.

Ce tableau met en lumière l'influence exercée par les règlements ante-quota sur les positions finales des parties contractantes dans l'Union. Ce qu'il y a de plus frappant, c'est l'augmentation du déficit du Royaume-Uni, qui est passé de \$747 à \$990 millions, par suite de l'utilisation (nette) de ressources existantes (\$93 millions) et du solde débiteur initial (de \$150 millions).

Les graphiques de la page 263 font apparaître l'évolution de la situation des parties contractantes dans le temps (à partir du début de l'Union, en juillet 1950) jusqu'au point (mars 1952) où la vue en coupe a été prise dans le tableau précédent. Seules les positions comptables sont retenues, à l'exclusion par conséquent des règlements ante-quota.

Les profondes fluctuations de quatre parties contractantes importantes: le Royaume-Uni, la France, l'Allemagne et les Pays-Bas sont bien mises en relief, de même que le fait que, sauf en ce qui concerne ces quatre pays et la Belgique, les divers excédents et déficits comptables cumulatifs se sont constamment maintenus dans la marge relativement étroite de moins \$80 millions et de plus \$250 millions.

Le second graphique, dans lequel les positions comptables cumulatives sont données en pourcentages des quotas, montre que deux pays seulement ont été en dehors de la limite de leurs quotas en tant que débiteurs — l'Allemagne et la Turquie — tandis que trois l'ont été en tant que créditeurs et l'étaient encore en mars 1952: la Belgique, le Portugal et l'Italie. En outre, le Royaume-Uni — en tant que débiteur — et la Suède — comme créditrice — avaient utilisé plus de 90% de leurs quotas à cette époque.

Il convient d'examiner maintenant ce que sont devenues les dettes bilatérales qui existaient aux comptes des accords de paiement à la fin de juin 1950, avant le début des opérations de l'Union. Il y avait, dans les quatre-vingt-seize rapports bilatéraux existant entre les parties contractantes, quatre-vingt-deux dettes bilatérales, quatorze positions seulement ayant été déclarées «néant».

Sur ces quatre-vingt-deux dettes s'élevant à l'équivalent de \$861 millions en juin 1950, \$542 millions, soit 63%, ont été remboursés par l'intermédiaire de l'Union au cours des vingt et un mois allant jusqu'à mars 1952. Trente-huit dettes, représentant \$315 millions, ont été intégralement amorties; d'autre part, sur quarante-quatre dettes se chiffrant par \$546 millions, il a été procédé à des remboursements partiels s'élevant à \$227 millions, soit 41%.

U. E. P.: Amortissement de l'endettement bilatéral ancien par l'intermédiaire de l'Union — juillet 1950 à mars 1952.

Montant des dettes bilatérales communiqué au 30 juin 1950 861			
Remboursements par trimestres	par amortissement et remboursements	par utilisation des ressources existantes *	Remboursements totaux
	en millions d'unités de compte		
1950 juillet-septembre	65	20	85
octobre-décembre	79	32	111
1951 janvier-mars	39	43	82
avril-juin	41	—	41
juillet-septembre	82	—	82
octobre-décembre	30	21	51
1952 janvier-mars	90	—	90
Remboursements totaux . . .	426	116*	542
Total des dettes non amorties au 31 mars 1952 319			
Parties contractantes	Montants reçus	Montants versés	Montant net reçu (+) ou versé (-) par la partie contractante
	par la partie contractante		
en millions d'unités de compte			
Allemagne	41	140	— 99
Autriche	2	5	— 3
Belgique	79	—	+ 79
Danemark	10	32	— 22
France	155	52	+ 103
Grèce	1	5	— 4
Islande	0	1	— 1
Italie	55	2	+ 52
Norvège	0	24	— 24
Pays-Bas	92	37	+ 55
Portugal	2	2	+ 0
Royaume-Uni	50	191	— 141
Suède	34	12	+ 22
Suisse	20	29	— 9
Turquie	1	12	— 11
Totaux . . .	542	542	± 312

* Les \$116 millions représentant les ressources totales existantes utilisées sont un montant brut. Certains pays ayant utilisé des ressources existantes en d'autres monnaies pour couvrir des déficits pendant que des ressources existantes en leur propre monnaie étaient utilisées par d'autres parties contractantes, le montant net se trouve réduit à \$100 millions (voir le tableau de la page 261). On trouve un autre aspect des ressources existantes dans le tableau de la page 259; le « moins » \$86 millions représente l'« incidence sur les opérations », c'est-à-dire qu'il tient compte des changements intervenus dans les positions des parties contractantes — passées débitrices après avoir été créditrices et vice versa — depuis que les ressources existantes ont été utilisées.

Sur les \$319 millions restant dus, \$183 millions sont en livres sterling et le reliquat en diverses autres monnaies. Il n'est pas prévu de remboursement automatique par l'intermédiaire de l'Union à l'égard de certaines de ces dettes — par

exemple quelques pays préfèrent conserver leurs avoirs en livres — et, en ce qui concerne d'autres dettes, il est convenu qu'elles seront amorties sur une assez longue période: c'est notamment le cas de la dette du Danemark envers le Royaume-Uni.

La seconde partie du tableau fait apparaître l'effet exercé sur les diverses parties contractantes par les remboursements et les recettes. Tous les remboursements ont été opérés en débitant la position mensuelle du pays qui s'acquitte dans l'Union et en créditant celui qui reçoit les fonds. Jusqu'à une époque récente, l'incidence sur les opérations avait consisté en fait à réduire les montants à régler à l'intérieur de l'Union — les remboursements les plus importants étant effectués par les pays qui étaient créditeurs dans l'Union. En ce qui concerne la fin de mars 1952, l'incidence sur les opérations a consisté à accroître du montant relativement minime de \$73 millions environ les règlements dans l'Union — ce qui a gonflé les positions débitrices et créditrices nettes.

Il a été publié, après l'achèvement des opérations relatives à juin 1951, un bilan vérifié de l'Union Européenne de Paiements et il est publié chaque mois une situation des comptes sous une forme analogue.

Le capital de l'Union était à l'origine de \$286,25 millions, représentant l'équivalent des \$350 millions souscrits par le gouvernement américain, moins \$63,75 millions, différence entre les soldes initiaux débiteurs et créditeurs attribués à titre de dons. En juin 1951, cette différence a été augmentée de \$14.675.000 par suite de l'ajustement du solde initial débiteur de la Belgique et le capital a été, en conséquence, réduit à \$271.575.000. Lorsque la Suède a renoncé à l'aide américaine à concurrence de \$11.395.000 en janvier 1952, il en est résulté une nouvelle augmentation de la différence à retenir. Mais le gouvernement des États-Unis a souscrit un montant équivalent au profit de l'Union — ce qui a porté à \$361.395.000 le montant total souscrit — de sorte que, dans ce cas, le capital n'a pas varié et est resté à \$271.575.000.

A la suite de la suppression des dons sous forme de soldes initiaux un an après l'établissement de l'Union, le bilan s'est encore simplifié. L'actif est constitué par des avoirs liquides — dollars É.U. plus or sous dossier à New-York ou à Londres — et par les prêts consentis par l'Union aux débiteurs nets. Le passif se compose du capital — comme cela est exposé ci-dessus — et des prêts reçus par l'Union des créditeurs nets. Il suit de là que le montant des avoirs liquides en excédent du capital varie en fonction directe de l'excédent des prêts reçus sur les prêts consentis par l'Union.

Le fait que le total du bilan a atteint le montant sans précédent de plus de \$1.400 millions après les opérations relatives à mars 1952 montre quelle ampleur l'Union avait prise à ce moment-là.

U. E. P.: Résumé de la situation des comptes,
juillet 1950 à mars 1952.

Après les opérations de la période comptable	Actif			Total de la situation ⁴⁾	Passif		
	Avoirs liquides ¹⁾	Dons non encore reçus ²⁾	Prêts consentis ³⁾		Capital ⁵⁾	Dons non encore prélevés ⁶⁾	Prêts reçus ⁷⁾
en millions d'unités de compte							
A l'origine	350	215	—	565	286	279	—
1950							
juillet-septembre . . .	338	130	169	638	286	187	164
octobre	420	51	274	746	286	158	302
novembre	448	57	309	814	286	126	402
décembre	404	43	362	810	286	87	436
1951							
janvier	379	21	431	831	286	63	482
février	355	21	520	895	286	36	574
mars	370	21	537	928	286	22	619
avril	345	21	578	944	286	13	644
mai	340	21	574	935	286	4	645
juin	352	21	547	920	272	—	649
juillet	368	—	567	935	272	—	664
août	329	—	505	834	272	—	563
septembre	262	—	539	801	272	—	530
octobre	179	—	666	845	272	—	573
novembre	180	—	756	937	272	—	665
décembre	217	—	843	1.060	272	—	788
1952							
janvier	295	—	930	1.225	272	—	953
février	306	—	1.044	1.349	272	—	1.078
mars	339	—	1.068	1.407	272	—	1.135

¹⁾ \$350 millions de dollars É.U. (\$361,4 millions à partir de janvier 1952), plus l'or et les dollars reçus de débiteurs nets, ainsi que les intérêts touchés sur les bons du Trésor des États-Unis, et moins l'or et les dollars versés aux créditeurs nets. ²⁾ Soldes initiaux débiteurs non utilisés aux dates respectives.

³⁾ Y compris les prêts à la Norvège et à la Turquie (à titre de soldes créditeurs initiaux) et le crédit spécial à l'Allemagne.

⁴⁾ Y compris un petit poste représentant la différence entre les intérêts reçus et les intérêts versés par l'Union, sans compter les intérêts courus.

⁵⁾ Voir le texte.

⁶⁾ Soldes initiaux créditeurs à titre de dons non utilisés aux dates respectives.

⁷⁾ Y compris les crédits reçus aux termes de l'article 13(b) de l'Accord (en dehors des quotas).

Bien qu'il convienne de tenir compte, dans la pratique, des soldes initiaux, des ressources spéciales, etc., un simple exemple théorique portant uniquement sur les quotas est éloquent. Si les quotas s'élevaient à quelque 4.000 millions, l'utilisation maxima possible atteindrait 2.000 millions — un montant égal de quotas débiteurs et créditeurs. Du fait de cette utilisation intégrale, 60% seraient consentis et reçus sous forme de prêts, soit 1.200 millions, tandis que l'avoir en dollars serait intact. Le total du bilan ne pourrait donc excéder \$1.560 millions si tous les pays restaient dans la limite de leurs quotas.

Mais ce serait s'illusionner que de concevoir une utilisation totale et régulière de tous les quotas. Il est probable qu'il ne pourrait guère être utilisé effectivement que les deux tiers ou les trois quarts par exemple dans la limite des quotas, auquel cas le maximum des prêts reçus et consentis pourrait être de l'ordre de \$900 à 1.000 millions. Le fait que le montant des crédits reçus par l'Union en mars

1952 a atteint \$1.135 millions prouve que certains quotas ont dû être dépassés. En effet, sur ces prêts, \$870 millions se trouvaient dans la limite et \$265 millions en dehors des quotas des créditeurs — voir le tableau de la page 259.

Les diverses «constellations» de quotas ont, en vérité, joué un rôle très important dans le fonctionnement de l'Union. Sur la base de la répartition théorique de 2.000—2.000 entre débiteurs et créanciers, mentionnée plus haut, la tranche globale serait de 400 millions (le cinquième de 2.000) et la perte maxima d'or pour l'Union, qui se produirait à la fin de la troisième tranche, atteindrait \$160 millions — les débiteurs versant respectivement zéro, 80 millions et 160 millions sur les trois tranches, et l'Union payant aux créditeurs zéro, 200 millions et 200 millions respectivement, d'après les rapports entre l'or et les prêts applicables aux trois tranches.

En fait, toutefois, le Royaume-Uni a été, avec un quota de plus de 1.000 millions, créateur au cours de la première année d'existence de l'Union et, les autres parties contractantes s'étant divisées à peu près également en créditeurs et débiteurs, les quotas totaux se sont effectivement répartis en quelque 2.500 millions pour les parties contractantes qui étaient couramment créditrices et en 1.500 millions approximativement pour les débiteurs courants. Avec une telle constellation, le montant effectif susceptible d'être utilisé était le plus faible des deux, soit 1.500 millions : cinq tranches pour les débiteurs et trois seulement pour les créditeurs. En admettant que ce montant ait été utilisé pleinement et régulièrement, les débiteurs auraient versé \$600 millions en or et il aurait été payé \$500 millions seulement aux créditeurs; en conséquence, l'Union aurait réalisé un gain atteignant jusqu'à \$100 millions. Telle était la constellation à la faveur de laquelle l'Union a fonctionné la première année; c'est l'une des principales raisons de la facilité qui a présidé à son fonctionnement technique et du fait qu'en juin 1951 ses \$350 millions de réserves en dollars étaient intacts.

Mais, en septembre 1951, le Royaume-Uni est devenu débiteur de l'Union et la constellation créateur-débiteur est passée brusquement de quelque 2.500—1.500 millions en août, à 1.100—2.900 millions en octobre 1951. En admettant une utilisation effective de 1.100 millions, les débiteurs n'auraient versé que \$100 millions — avec un total de 580 millions de tranches ne comportant pas de versements d'or — tandis que les créditeurs auraient reçu \$440 millions, si toutes les parties contractantes étaient restées dans la limite de leurs quotas; d'où une perte éventuelle de \$340 millions pour l'Union. Une telle constellation ne pouvait guère persister et la Belgique et le Portugal avaient déjà été contraints de sortir de leurs quotas en tant que créateurs. Quoi qu'il en soit, les réserves en dollars de l'Union ont fléchi à moins de \$180 millions en octobre 1951 — contre \$420 millions en octobre 1950 — et l'on a éprouvé de vives préoccupations en présence de l'étroitesse manifeste de la marge avec laquelle l'Union devait opérer.

La situation s'est rétablie dans les mois suivants, notamment quand l'Allemagne et les Pays-Bas sont devenus créateurs et, en janvier 1952, la constellation «idéale» de 2.000—2.000 millions était plus près d'être atteinte qu'elle ne l'avait jamais été. Mais il ne s'agissait plus uniquement d'opérations dans la limite des quotas, trois créateurs ayant dépassé le leur, et les conditions étaient telles par ailleurs que l'épuisement total des avoirs or et dollars de l'Union demeurerait possible, ce qui n'a cessé de préoccuper le Comité de Direction.

Les affaires courantes de l'Union sont assumées par le Comité de Direction, qui a tenu vingt et une sessions d'octobre 1950 à mars 1952. Son activité

essentielle peut être considérée sous quatre aspects: questions techniques, études de la situation des pays et recommandations à ces derniers, souci de sauvegarder les avoirs en dollars de l'Union et rapports d'un caractère général.

Les questions techniques examinées ont porté sur un domaine étendu, comprenant l'application détaillée des dispositions spéciales concernant les pays débiteurs et créditeurs, le placement des soldes en dollars provenant des versements nets des parties contractantes, les conditions relatives aux versements d'or en lingots et la fixation de la date de valeur des opérations — en général le dixième jour ouvrable du mois.

Les taux d'intérêt ont été, depuis le début de l'Union, fixés (dans les Directives) à 2% l'an pour les créditeurs; en ce qui concerne les débiteurs, ils sont progressifs, s'élevant de 2% pour la première année, à 2¼% pour la seconde et à 2½% pour toute période de plus de deux ans.* Au cours des six premiers mois allant jusqu'à décembre 1950, l'équivalent de \$1,3 million a été reçu et de \$1,5 million versé au titre des intérêts sur les prêts consentis par et à l'Union, ce qui a entraîné une perte de \$204.000. Le Comité de Direction, qui est chargé de réviser les taux d'intérêt tous les six mois, ne les a pas modifiés et, dans le premier semestre 1951, l'Union a reçu \$5,1 millions et versé \$5,6 millions, ce qui lui a causé une nouvelle perte de \$464.000. Le Comité décida alors de relever de ¼% l'an tous les taux d'intérêt appliqués aux débiteurs et l'Union ayant, dans le second semestre 1951, encaissé \$6,8 millions et versé \$6,2 millions, réalisa un bénéfice de \$630.000 qui a presque compensé les pertes subies précédemment. En outre, les placements de dollars en bons du Trésor des États-Unis, notamment pendant le second semestre 1950, ont produit \$262.000; il y eut donc au total — compte tenu des intérêts versés et reçus par l'Union — un léger bénéfice de \$224.000.

Le Comité de Direction a procédé, au cours des dix-huit mois, à une étude approfondie des positions de la plupart des parties contractantes de l'Union, d'ordinaire avec le concours de délégations d'experts des pays en question. A la suite de chacune de ces études, rapport a été fait au Conseil en préconisant fréquemment des arrangements spéciaux qui ont entraîné, dans la structure de l'Union, les changements indiqués au début du présent chapitre.

Le Comité a également examiné les divers rapports établis par des comités spéciaux restreints, concernant la libération des échanges et il sera en liaison étroite avec le nouveau Comité de Direction des échanges constitué en vertu d'une décision prise le 29 mars 1952 par le Conseil réuni à l'échelon ministériel. Il importe en effet de ne pas oublier que la position des parties contractantes de l'Union intéresse non seulement le Comité de Direction, mais tous les principaux comités de l'O.E.C.E. et en particulier le Comité mixte des échanges et des paiements, ainsi que le Comité économique, les décisions finales étant prises par le Conseil de l'Organisation.

* Des taux spéciaux ont été fixés dans trois cas: l'Allemagne a versé 2¾% l'an sur le crédit spécial que l'Union lui a ouvert en 1950; la France paie 2½% sur la tranche supplémentaire de son quota qui lui a été consentie au début de mars 1952 et la Belgique reçoit 2¼% sur tous les prêts qu'elle accorde en dépassement du quota.

Le Comité est chargé de gérer le fonds, y compris les avoirs en dollars provenant des montants souscrits par le gouvernement américain, des sommes versées à titre de ressources spéciales pour le compte de certains débiteurs et des versements nets opérés par des parties contractantes. L'Union ayant fonctionné sans heurt au cours de sa première année d'activité, aucun problème particulier ne s'est alors posé; en revanche, pendant la seconde année, on n'a cessé d'éprouver des inquiétudes au sujet de l'insuffisance de la réserve en dollars, notamment à partir de l'automne 1951.

Le Comité a élaboré un certain nombre de rapports généraux, parmi lesquels deux ont été largement diffusés: le premier rapport annuel du Comité de Direction allant jusqu'à juin 1951 (qui a été publié en août 1951) et le rapport sur les opérations de l'Union après juin 1952, adressé au Conseil ministériel en mars 1952.

Le second a trait aux mesures nécessaires pour continuer les opérations de l'Union au delà de la période courante qui se termine en juin 1952.

* * *

Si l'on passe en revue les opérations effectuées pendant les vingt et un premiers mois de l'Union, on constate que les positions de nombre de parties contractantes ont subi des variations profondes et parfois brutales.

Le tableau de la page suivante montre le commerce visible entre les zones monétaires des parties contractantes — ainsi qu'il ressort des statistiques douanières — leurs paiements intra-européens, tels qu'ils se reflètent dans l'Union, et la différence entre les statistiques des échanges et des paiements. Ce tableau résumé peut être divisé de façon à indiquer avec beaucoup de détails les rapports mensuels entre les divers pays pris individuellement.

Il va de soi que la troisième partie de ce tableau, «paiements supérieurs ou inférieurs aux balances commerciales», est un assemblage hétéroclite d'erreurs et d'omissions, de décalages dans le temps et de divers éléments invisibles comprenant notamment les mouvements de capitaux. Il n'en reste pas moins que chaque ligne du tableau est comparable à elle-même et que les changements constatés dans les tendances ne sont pas dénués de portée. Des graphiques reposant sur des chiffres mensuels afférents à des parties contractantes et faisant apparaître séparément tous les autres pays ont fourni d'utiles éléments pour déceler l'origine des mouvements; certains parmi ceux-ci sont très frappants, tels par exemple l'élément négatif important concernant le Royaume-Uni en juillet-septembre 1949, puis de nouveau en juillet-septembre et en octobre-décembre 1951, lorsque les sorties de fonds excédèrent sensiblement le déficit de la balance commerciale visible.

**U. E. P.: Balances commerciales et balances des paiements
des zones monétaires des parties contractantes,
chiffres trimestriels en millions de dollars.**

1. Balances commerciales visibles

Pays	1949				1950				1951				Totaux 1949 à 1951
	janv.- mars	avril- juin	juil.- sept.	oct.- déc.	janv.- mars	avril- juin	juil.- sept.	oct.- déc.	janv.- mars	avril- juin	juil.- sept.	oct.- déc.	
Allemagne	+ 28	- 6	- 5	- 81	-113	- 27	- 75	-151	- 93	+193	+133	+191	- 7
Autriche	- 15	- 20	- 27	- 25	- 24	- 14	- 4	- 1	- 24	- 22	- 8	- 24	- 207
Belgique-Luxembourg . . .	+ 50	+104	+ 73	- 3	+ 33	+ 5	- 17	- 16	+ 36	+ 81	+145	+139	+ 629
Danemark	- 18	- 2	+ 25	+ 25	- 28	- 18	- 19	- 9	- 11	- 37	- 33	+ 11	- 113
France	- 32	+ 2	- 41	- 42	- 26	+ 20	+ 76	+109	+ 61	- 67	-180	-164	- 283
Grèce	- 25	- 19	- 38	- 28	- 34	- 49	- 52	- 38	- 33	- 45	- 47	- 36	- 441
Italie	- 2	+ 19	+ 27	+ 41	- 7	+ 10	+ 43	+ 44	- 9	- 16	+ 55	+ 23	+ 228
Norvège	- 57	- 67	- 67	- 64	- 74	- 59	- 25	- 39	- 48	- 57	- 30	- 42	- 629
Pays-Bas	- 17	- 23	- 34	- 77	- 12	- 56	+ 9	+ 3	- 27	- 38	+ 65	+108	- 98
Portugal	- 32	- 35	- 24	- 20	- 16	- 27	- 10	- 4	- 3	- 12	- 9	- 15	- 206
Royaume-Uni	+ 82	- 30	-118	+ 24	+158	+ 71	+ 64	+102	+127	+ 11	-215	-287	- 12
Suède	- 25	+ 15	+ 18	+ 17	- 2	- 5	- 10	- 12	- 68	- 6	+ 24	+ 74	+ 23
Suisse	- 21	- 4	+ 4	- 4	- 11	- 12	- 45	- 40	- 75	- 73	- 40	- 43	- 362
Turquie	- 3	- 14	- 20	+ 25	+ 20	- 12	- 24	+ 25	+ 2	- 44	- 43	- 22	- 110
Totaux nets	- 87	- 80	-228	-212	-134	-172	- 89	- 26	-164	-130	-183	- 87	-1.590

2. Balances des paiements.

Allemagne	+ 46	+ 18	+ 38	-116	-130	+ 61	-177	-181	- 89	+176	+167	+150	- 38
Autriche	- 34	- 33	- 13	- 27	- 30	- 17	- 8	- 29	- 45	- 22	- 15	- 11	- 285
Belgique-Luxembourg . . .	+ 64	+118	+ 99	- 4	+ 78	+106	- 3	+ 9	+ 83	+146	+188	+178	+1.063
Danemark	- 6	+ 16	+ 18	+ 12	- 14	- 22	- 19	- 22	- 1	- 28	- 1	+ 36	- 30
France	- 57	- 38	+147	+ 3	- 10	+ 77	+191	+ 28	+ 58	- 77	-108	-286	- 73
Grèce	- 23	- 39	- 41	- 29	- 16	- 56	- 43	- 29	- 22	- 47	- 20	- 27	- 392
Italie	+ 73	+ 82	+ 90	- 2	+ 5	- 3	+ 2	- 33	- 53	+ 54	+130	+ 95	+ 440
Norvège	- 24	- 22	- 25	- 38	- 36	- 21	- 11	- 40	- 23	- 6	+ 12	- 1	- 235
Pays-Bas	-108	- 33	+ 10	+ 10	- 61	- 66	- 40	- 65	- 85	- 77	+ 50	+169	- 296
Portugal	- 36	- 28	+ 8	+ 2	- 3	- 13	+ 19	+ 20	+ 27	- 5	+ 12	+ 26	- 28
Royaume-Uni	+ 76	- 96	-405	+121	+211	+ 78	+109	+404	+158	- 32	-515	-562	- 452
Suède	+ 1	+ 18	+ 55	+ 40	- 1	- 15	+ 8	- 22	- 30	- 14	+ 68	+169	+ 277
Suisse	+ 20	+ 45	+ 23	+ 6	+ 12	- 12	- 28	- 44	+ 39	- 16	+ 66	+ 65	+ 175
Turquie	+ 8	- 7	- 5	+ 22	- 5	- 98	+ 1	+ 6	- 18	- 53	- 34	+ 0	- 183

3. Paiements supérieurs (+) ou inférieurs (-) aux balances commerciales.

Allemagne	+ 18	+ 24	+ 43	- 35	- 17	+ 89	-102	- 30	+ 4	- 18	+ 34	- 41	- 31
Autriche	- 19	- 13	+ 14	- 2	- 6	- 3	- 4	- 29	- 22	+ 0	- 7	+ 13	- 78
Belgique-Luxembourg . . .	+ 14	+ 15	+ 26	- 2	+ 45	+100	+ 14	+ 25	+ 48	+ 66	+ 43	+ 39	+ 434
Danemark	+ 12	+ 18	- 7	- 13	+ 15	- 4	- 0	- 14	+ 10	+ 9	+ 32	+ 26	+ 82
France	- 25	- 41	+188	+ 45	+ 15	+ 57	+115	- 81	- 2	- 11	+ 72	-122	+ 211
Grèce	+ 2	- 21	- 3	- 1	+ 18	- 7	+ 9	+ 8	+ 11	- 2	+ 27	+ 8	+ 49
Italie	+ 75	+ 63	+ 63	- 43	+ 12	- 14	- 41	- 77	- 44	+ 70	+ 75	+ 72	+ 212
Norvège	+ 33	+ 45	+ 42	+ 26	+ 38	+ 38	+ 14	- 1	+ 25	+ 51	+ 42	+ 41	+ 394
Pays-Bas	- 91	- 10	+ 44	+ 87	- 49	- 11	- 49	- 69	- 58	- 39	- 15	+ 62	- 193
Portugal	- 4	+ 8	+ 32	+ 22	+ 12	+ 15	+ 29	+ 24	+ 29	+ 7	+ 21	+ 41	+ 235
Royaume-Uni	- 6	- 66	-287	+ 98	+ 53	+ 7	+ 46	+302	+ 31	- 44	-300	-275	- 440
Suède	+ 26	+ 3	+ 37	+ 23	+ 0	- 10	+ 18	- 10	+ 38	- 8	+ 44	+ 94	+ 254
Suisse	+ 41	+ 48	+ 19	+ 9	+ 23	+ 0	+ 17	- 5	+114	+ 57	+106	+107	+ 538
Turquie	+ 11	+ 6	+ 15	- 3	- 26	- 86	+ 25	- 18	- 20	- 9	+ 9	+ 22	- 72
Totaux nets	+ 87	+ 80	+228	+212	+134	+172	+ 89	+ 26	+164	+130	+183	+ 87	+1.590

Note: Les chiffres du commerce visible sont empruntés au «Bulletin statistique» mensuel de l'O.E.C.E. et ceux relatifs aux paiements, aux rapports de l'Agent. Les statistiques des paiements représentent, bien entendu, les excédents et les déficits calculés sans tenir compte des opérations de l'Agent (droits de tirage, etc.).

Des mouvements aussi accentués ont naturellement placé l'Union dans une situation délicate, en particulier au cours de l'automne 1951, où le montant des réserves en dollars est tombé passagèrement à moins de \$180 millions; voir le tableau de la page 267.

U.E.P.: Volume des opérations en or et en dollars.
Montants bruts et nets versés à l'Union ou reçus de l'Union par les parties contractantes (y compris les ressources spéciales et les dépassements de quotas), juillet 1950 à mars 1952.

Parties contractantes	Partie contractante en tant que créditrice cumulative			Partie contractante en tant que débitrice cumulative			Montant net versé à (-) ou reçu de (+) l'Union	Volume des opérations
	Montants bruts		Montants nets	Montants bruts		Montants nets		
	reçus	versés		versés	recouvrés			
en millions d'unités de compte								
Allemagne	18	—	18	174	174	—	+ 18	365
Autriche	—	—	—	57	—	57	— 57	57
Belgique	309	—	309	—	—	—	+ 309	309
Danemark	—	—	—	7	7	—	—	13
France	95	95	—	82	—	82	— 82	273
Grèce	—	—	—	80	—	80	— 80	80
Islande	—	—	—	5	0	5	— 5	5
Italie	105	0	105	—	—	—	+ 105	105
Norvège	—	—	—	—	—	—	—	—
Pays-Bas	53	—	53	75	75	—	+ 53	203
Portugal	53	6	47	—	—	—	+ 47	59
Royaume-Uni	119	119	—	368	—	368	— 368	607
Suède	97	—	97	3	3	—	+ 97	102
Suisse	66	3	63	27	27	—	+ 63	123
Turquie	1	1	—	84	7	77	— 77	94
Totaux bruts . . .	917	225	692	961	292	669	+ 23	2.396
Créditeurs et débiteurs cumulatifs courants (mars 1952)	701	9	692	682	14	669	+ 23	

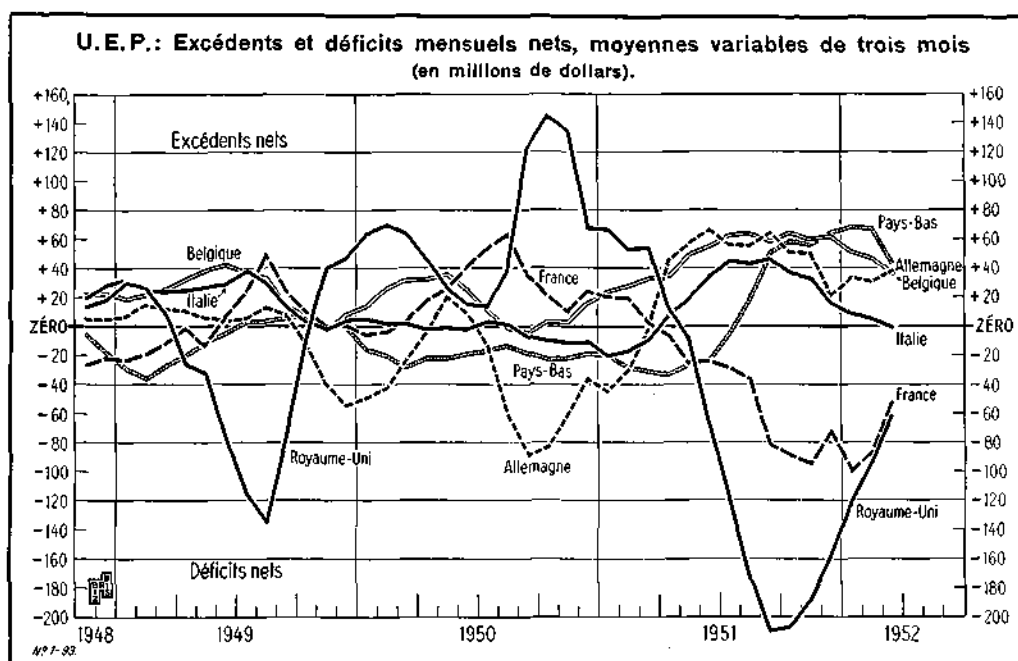
Note: Le volume total des opérations indiqué ne comprend pas les tirages sur le Trésor des États-Unis, ni les ajustements divers (notamment les remboursements aux débiteurs résultant de l'utilisation rétrospective des ressources spéciales). Les ressources spéciales versées pour le compte de l'Islande sont comprises parmi les paiements des débiteurs sur la ligne du bas, quoique ce pays fût, en mars 1952, un modeste créancier de l'Union.

Le volume effectif des opérations de l'Union en or et en dollars a atteint de fortes proportions. Au cours des vingt et un mois allant jusqu'à mars 1952, les versements de l'Union aux parties contractantes et les sommes qu'elle a reçues de parties contractantes — y compris les montants provenant de l'utilisation des ressources spéciales — se sont élevés à près de \$2.400 millions, dont plus d'un tiers a été effectivement opéré en lingots d'or.

Sur le volume des opérations, plus de \$600 millions ont été effectués avec le Royaume-Uni, mais tous les pays y ont participé en dehors de la Norvège, qui, après avoir utilisé son solde initial créancier, est restée dans la limite de sa tranche ne comportant pas de versements d'or.

Étant donné un volume si élevé d'opérations, il peut paraître surprenant que les réserves en dollars de l'Union n'aient pas été affectées plus fortement. C'est que l'Union a été constituée de façon telle que les recettes en dollars devraient normalement couvrir les paiements en dollars, bien qu'il pût fort bien se produire, en cas de difficultés temporaires, un décalage à couvrir sur la réserve de l'Union. Les calculs initiaux ont été bouleversés en quelque mesure par les attributions de soldes initiaux et, ultérieurement, par les dispositions spéciales intervenues à l'égard de débiteurs et de créiteurs de l'Union. Mais au cours de l'année 1951-52, le gouvernement américain a apporté un concours précieux à l'Union en adoptant la méthode des ressources spéciales, qui a permis de couvrir en dollars les déficits de certains débiteurs.

Les fluctuations des avoirs en dollars de l'Union reflètent les variations des positions des parties contractantes. Il est instructif de considérer une période plus longue que les vingt et un mois de l'Union. Le graphique montre les moyennes trimestrielles variables des excédents et des déficits nets de six parties contractantes importantes, à partir de la fin de 1948 — c'est-à-dire à partir du calcul le plus ancien qui ait été fait pour les premiers systèmes de paiements intra-européens.



Note: Ces courbes représentent des moyennes trimestrielles variables et elles ne sont par conséquent pas cumulatives — contrairement à celles des graphiques de la page 263. Il en résulte, par exemple, que l'amélioration accusée par la position du Royaume-Uni depuis l'automne 1951 implique une diminution des déficits mensuels ou, en d'autres termes, une réduction du taux d'accroissement du déficit cumulatif.

Ces courbes reflètent l'évolution accentuée des soldes intra-européens au cours des trois dernières années et font ressortir les fluctuations relativement fortes de la

position du Royaume-Uni. Exception faite de ce dernier et des mouvements de dépression de l'Allemagne à l'automne 1950 et de la France vers la fin de 1951, les moyennes trimestrielles variables montrent que les variations, quoique nombreuses, se sont maintenues dans la limite de \$60 millions environ dans les deux sens. La tendance ainsi manifestée par les soldes à se mouvoir aux environs de zéro fournit naturellement l'élément nécessaire aux « compensations » par des renversements de positions à l'intérieur de l'Union.

Le tableau suivant indique la mesure dans laquelle les quotas ont été effectivement utilisés jusqu'au mois de mars 1952.

U.E.P.: Utilisation des quotas:
situation au mois de mars 1952.

Parties contractantes	Quotas	Utilisés jusqu'en mars 1952 ¹⁾	
		Montants	Pourcentages
	en millions d'unités de compte	en tant que créditeur (+) ou débiteur (-)	pourcentages
Allemagne	500	+ 135	+ 27
Autriche	(70)	nil	—
Belgique	331	+ 733	+ 222
Danemark	195	— 10	— 5
France	620	— 445	— 72
Grèce	(45)	nil	—
Islande	15	+ 0	+ 0
Italie	205	+ 251	+ 123
Norvège	200	— 8	— 4
Pays-Bas	355	+ 177	+ 50
Portugal	70	+ 108	+ 154
Royaume-Uni	1.060	— 990	— 93
Suède	260	+ 246	+ 95
Suisse	250	+ 176	+ 70
Turquie	50	— 85	— 170
Totaux			<i>Moyennes générales</i>
Créditeurs	1.986	+ 1.827	+ 92
Débiteurs	2.125 ²⁾	— 1.539	— 72

¹⁾ Y compris les dispositions spéciales sur les dépassements de quotas (mais non les ressources spéciales, ni les soldes initiaux).

²⁾ Moins l'Autriche et la Grèce, dont les quotas sont bloqués.

Si le fonctionnement de l'Union a été facilité la première année par le fait que les quotas étaient pour une large part inutilisés, de sorte que le montant courant des prêts se trouvait disponible à l'égard de toutes les parties contractantes, en revanche, des difficultés ont surgi la seconde année parce que les quotas ont été parfois épuisés et, dans d'autres cas, utilisés dans une mesure très importante, comme le montre le tableau.

Il y a donc eu, au cours de la seconde année de l'Union, plusieurs facteurs qui ont rendu plus délicat son fonctionnement, à savoir la constellation fâcheuse des

quotas — signalée page 268 — qui a mené à des positions extrêmes pour certains créditeurs ayant des quotas minimes ou moyens; les amples fluctuations des positions de diverses parties contractantes ayant des quotas plus élevés; la charge plus lourde des échanges et des paiements à supporter par l'Union avec une réserve en dollars insuffisante et, d'une façon générale, l'augmentation des paiements courants en dollars de divers pays ne disposant que de faibles réserves monétaires.

Dans les conditions qui ont régné en 1951 et dans les premiers mois de 1952, il n'est pas surprenant que le programme de libération des échanges, qui constituait l'un des principaux objectifs de l'Union, ait connu des fortunes diverses. La France a suspendu à titre temporaire toutes les mesures de libération et le Royaume-Uni en a ramené le pourcentage de 90 % à moins de 50 %. Si regrettables que soient ces mesures, on peut heureusement leur opposer le fait que certains pays, qui étaient en retard, ont été en mesure d'atteindre le stade de 75 %, principalement l'Allemagne (à partir du 1^{er} avril 1952), les Pays-Bas et la Norvège (à partir du 1^{er} mai 1952); et aussi que certains pays qui sont créditeurs dans leur rapport avec l'Union — notamment la Belgique, l'Italie, le Portugal et la Suisse — ont pris de nouvelles mesures grâce auxquelles le degré de libération a parfois été porté à près de 100 % — comme cela est exposé plus en détail dans le chapitre IV (page 135).

L'expérience confirme que la libération des échanges ne peut être réalisée et maintenue que parallèlement aux progrès accomplis dans le domaine monétaire et que son avenir sera en particulier fonction de la reconstitution de réserves monétaires adéquates par les pays européens. Ni le mécanisme de l'Union Européenne de Paiements, ni un système conventionnel quelconque ne sauraient modifier ce simple fait.

Toutefois, l'Union a permis de renoncer à la rigidité d'accords purement bilatéraux et aussi de liquider dans une large mesure les engagements bilatéraux non consolidés qui s'étaient accumulés jusqu'au milieu de 1950. Elle a en outre contribué à mettre en ordre de marche le mécanisme des échanges multilatéraux et porté la libération au degré compatible avec les conditions existantes. De cette façon et en mettant l'accent, comme elle l'a fait, sur la nécessité d'assurer la stabilité financière chez toutes les parties contractantes, l'Union a fourni un répit permettant de préparer la solution des problèmes monétaires essentiels qui sont d'une importance capitale pour l'avenir de l'Europe.

X. Opérations courantes de la Banque.

1. Activité du Département bancaire.

Le bilan de la Banque au 31 mars 1952, 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 1951.

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 1952 s'élève à 1.010.149.260,13 francs suisses or contre 1.025.482.155,30 francs suisses or un an auparavant. Les dépôts à court terme et à vue ont subi des fluctuations parfois importantes, le bilan ayant fléchi à son niveau le plus bas à la fin de février 1952 avec un montant de 895,4 millions de francs suisses or. A ce moment-là, les dépôts en monnaies diverses des banques centrales ont diminué sensiblement, reflétant la réduction des réserves en dollars de plusieurs banques centrales, qui a été particulièrement marquée au début de 1952.

L'activité de la Banque a continué à s'accroître au cours de l'exercice. Les opérations ont été, comme par le passé, traitées en conformité avec la politique monétaire des banques centrales intéressées et avec le souci de leur apporter l'aide technique qui peut leur être utile. D'autre part, un degré élevé de liquidité a été constamment maintenu.

* * *

Le total de l'or confié à la Banque sous forme de dépôts «*earmarked*», comptabilisés hors bilan, s'élevait à 231,5 millions de francs suisses or au 31 mars 1951. Au 31 mars 1952, il est de 233 millions, ce chiffre ayant été excédé de peu en cours d'exercice et ayant atteint un minimum de 146,1 millions le 31 mai 1951.

Comme le mentionne la note I figurant au bas de la situation mensuelle de la Banque, ne sont pas inclus: les valeurs détenues en garde pour le compte de banques centrales ou d'autres déposants, les fonds détenus au titre d'Agent de l'Organisation Européenne de Coopération Économique (Union Européenne de Paiements) et les fonds détenus pour le service des emprunts internationaux dont la Banque est le mandataire (trustee) ou l'agent financier.

La note 3 figurant au bas de la situation mensuelle indique, lorsque tel est le cas, le montant des effets réescomptés avec endos ou engagement de rachat de la Banque. Au 31 mars 1951, ce poste figurait pour 1,5 million de francs suisses or. Il a atteint, après être demeuré à ce niveau, 9,2 millions au 31 décembre 1951, pour revenir à 1,5 million le 31 janvier 1952 et disparaître finalement.

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 était de 1.025,5 millions de francs suisses or au 31 mars 1951. Il passait à 1.096,2 millions le 30 avril, pour revenir à 1.002,6 millions le 31 mai. Après être remonté à 1.111,6 millions le 31 juillet, maximum de l'exercice, il enregistrait un recul continu jusqu'au 29 février 1952, date à laquelle il s'était abaissé à 895,4 millions. En mars, une hausse assez importante l'élevait à 1.010,1 millions, soit à quelque 15 millions de moins qu'un an auparavant.

* * *

Actif.

L'or en lingots et monnayé figurait à la situation du 31 mars 1951 pour 363,8 millions de francs suisses or. Il atteignait dès le mois suivant son maximum de l'exercice avec 491,9 millions et s'abaissait dans une mesure quasi ininterrompue jusqu'à 350,6 millions le 31 décembre 1951. Ce chiffre progressait par la suite pour atteindre 438,5 millions en fin d'exercice.

Les fluctuations de l'encaisse n'ont pas suivi étroitement celles des dépôts exprimés en poids d'or. Elle est affectée en effet par des opérations diverses, notamment par des transactions de «swap» combinant achats ou ventes au comptant avec couverture simultanée à terme.

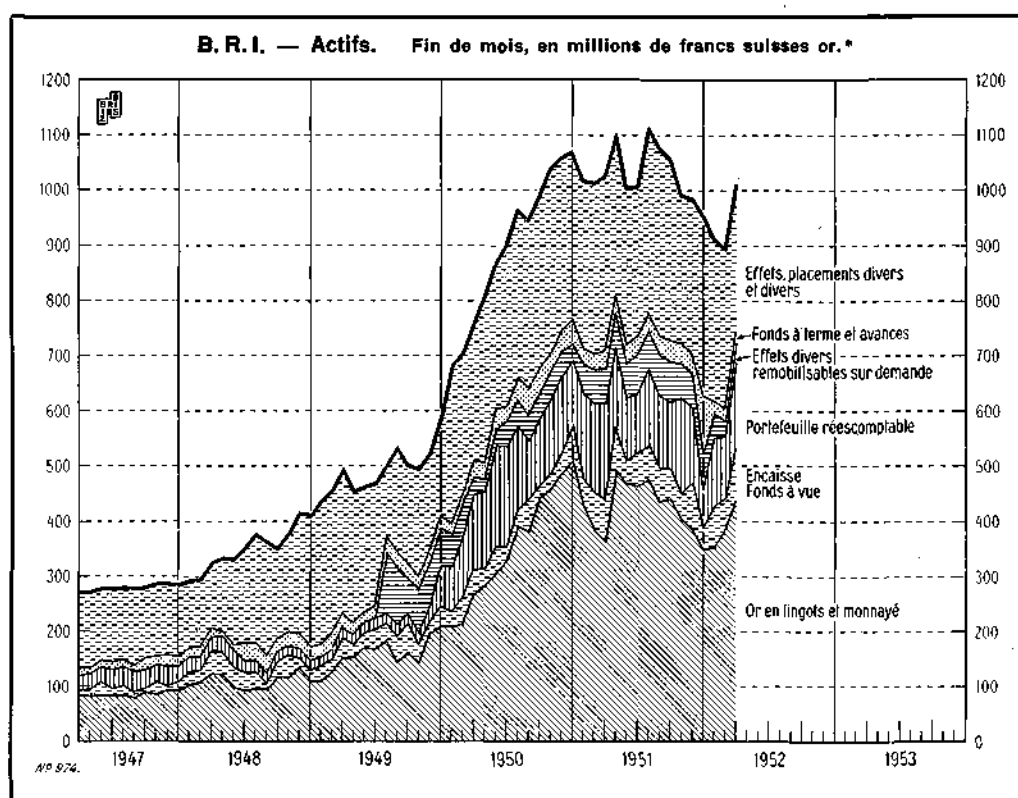
Compte tenu de ces opérations, l'avoir net en or de la Banque ne correspond donc qu'exceptionnellement au chiffre qui ressort de la comparaison entre actifs et passifs en or accusés au bilan. Le tableau ci-dessous compare, à certaines dates

B.R.L.: 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				
1951 31 mars	363,8	178,6	185,2	198,3
30 avril	491,9 (max.)	59,- (min.)	432,9 (max.)	194,2
30 septembre	439,7	320,7 (max.)	119,- (min.)	196,9
31 octobre	404,5	217,2	187,3	193,5 (min.)
31 décembre	350,6 (min.)	208,3	142,3	207,5
1952 29 février	386,9	218,1	168,8	252,3 (max.)
31 mars	438,5	305,-	133,5	208,4

caractéristiques faisant ressortir chaque fois les maxima et minima de l'exercice, les quatre éléments d'appréciation de la situation de la Banque en ce qui concerne sa position en or, tout en permettant d'évaluer la mesure dans laquelle l'or est affecté à des opérations.

L'encaisse en monnaies est demeurée dans l'ensemble à un niveau assez élevé. Le solde moyen accusé par ce poste à la situation mensuelle au cours de l'exercice 1951-52 a été supérieur à 55 millions de francs suisses or, contre 42 millions pour l'exercice 1950-51 et 33 millions pour l'exercice 1949-50. Le chiffre au 31 mars 1951 en était de 70,6 millions; il s'est abaissé à 28,7 millions le 31 décembre 1951, montant relativement faible par rapport à la moyenne, pour s'établir à 91,2 millions, maximum enregistré pour l'exercice, à la clôture du 31 mars 1952.



* Première partie de la situation.

La Banque doit détenir un «cash» important en monnaies pour faire face à tout moment aux demandes des banques centrales et maintenir un degré élevé de liquidité; d'autre part, il est toujours difficile de trouver sur les divers marchés des placements, remobilisables ou à très court terme, offrant toutes les qualités requises.

Au 31 mars 1952, le «cash» en dollars représente 84% du total de l'encaisse en monnaies, le solde comportant des francs suisses à concurrence de 16%. Les chiffres correspondants au 31 mars 1951 étaient de respectivement 76% et 23%.

Au 31 mars 1952, l'ensemble des encaisses or et monnaies représentait 52,4% du total de la première partie de la situation contre 42,4% au 31 mars 1951.

Les fonds à vue placés à intérêts sont demeurés jusqu'au 31 juillet 1951 aux environs de leur chiffre de 4,4 millions de francs suisses or au 31 mars 1951. Ils ont atteint 10,5 millions le 31 août et 10,6 millions le 31 décembre pour revenir à leur minimum de l'exercice, soit 2,1 millions, le 29 février 1952. Au 31 mars 1952, ils s'élevaient à 3,9 millions.

Les fluctuations du portefeuille réescomptable ont été assez accusées, particulièrement en ce qui concerne les bons du Trésor. Elles ressortent du tableau ci-dessous, qui montre les minima et maxima pour chaque catégorie:

B.R.I.: Portefeuille réescomptable.

Dates	Effets de commerce et acceptations de banque	Bons du Trésor	Total
	en millions de francs suisses or		
1951 31 mars	46,1 (max.)	128,9	175,- (max.)
31 octobre	35,4	137,9 (max.)	173,3
31 décembre	29,4	39,3 (min.)	68,7 (min.)
1952 29 février	27,8 (min.)	84,7	112,5
31 mars	28,9	126,6	155,5

Les effets divers remobilisables sur demande s'élevaient à 62,6 millions de francs suisses or au 31 mars 1951. Ils sont demeurés à un niveau égal ou légèrement supérieur jusqu'à fin décembre 1951. Au 29 février 1952, ils avaient déchu jusqu'à 28,5 millions, pour se retrouver à 35,2 millions en fin d'exercice.

Le total des placements à vue de la Banque, qui comprend les divers chapitres mentionnés jusqu'à présent, est demeuré constamment au-dessus de son chiffre du début de l'exercice, soit 676,5 millions de francs suisses or, jusqu'à fin octobre 1951. Il s'est quelque peu abaissé par la suite, mais atteignait, en fin d'exercice, 724,2 millions de francs suisses or, soit près de 50 millions de plus qu'un an auparavant.

Les fonds à terme et avances étaient de 34 millions de francs suisses or le 31 mars 1951. Ils ont légèrement progressé jusqu'à 38,7 millions le 30 novembre, pour atteindre, en raison d'avances importantes à très court terme, le chiffre relativement élevé de 107,8 millions le 31 décembre. Au 31 janvier 1952, ils se trouvaient ramenés à 23,4 millions, puis à 17,9 millions, minimum de l'exercice, le 31 mars 1952.

Le total des effets et placements divers était, au 31 mars 1951, de 245,4 millions de francs suisses or et, au 31 mars 1952, de 198,2 millions. Ce dernier chiffre a été le minimum de l'exercice; le maximum de 269,7 millions a été atteint le 31 août 1951.

Le tableau ci-dessous permet une comparaison de l'ensemble des postes «Fonds à terme et avances» et «Effets et placements divers» au début et à la fin de l'exercice.

B.R.I.: Fonds à terme et avances, effets et placements divers.

Échéances	31 mars 1951	31 mars 1952	Différences
	en millions de francs suisses or		
à 3 mois au maximum	231,8	154,1	- 77,7
de 3 à 6 mois	19,1	2,9	- 16,2
de 6 à 9 mois	0,9	6,5	+ 5,6
de 9 à 12 mois	16,1	22,2	+ 6,1
à plus d'un an	11,4	30,4	+ 19,-
	279,3	216,1	- 63,2

Les placements à plus de six mois ont ainsi quelque peu augmenté. Les placements à très court terme qui constituent la plus grande part viennent à échéance à des intervalles fréquents et leur volume accuse des fluctuations importantes. La Banque doit trouver des modalités et des conditions d'investissement aussi variées que possible, de manière à pouvoir continuellement remplacer une formule de placement par une autre.

* * *

Passif.

Les réserves de la Banque (Fonds de réserve légale et Fonds de réserve générale) sont passées, du 31 mars 1951 au 31 mars 1952, de 19,9 à 20,2 millions de francs suisses or. 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 1952 et le report de l'exercice précédent, s'établit à 5,6 millions de francs suisses or au 31 mars 1952, contre 5,7 millions un an plus tôt. La «Provision pour charges éventuelles» s'est accrue, du 31 mars 1951 au 31 mars 1952, de 107,1 à 110,3 millions de francs suisses or. Le poste «Divers» s'est élevé également, entre ces deux dates, de 6,7 à 8,4 millions.

L'ensemble des dépôts à court terme et à vue, en or et en monnaies, s'est légèrement réduit dans l'année. Le tableau ci-après permet d'en apprécier l'évolution au cours des deux derniers exercices.

B.R.I.: Dépôts à court terme et à vue.

Chapitres	31 mars 1950	31 mars 1951	31 mars 1952
en millions de francs suisses or			
Or	96,8	178,6	305,-
Monnaies:			
banques centrales pour leur compte	373,5	558,6	359,3
banques centrales pour le compte d'autres déposants	2,4	2,4	47,8
autres déposants	<u>23,9</u>	<u>21,4</u>	<u>28,5</u>
Total en monnaies	399,8	582,4	435,6
Total en or et en monnaies	496,6	761,-	740,6
dont:			
fonds à vue	132,2	234,8	417,6
fonds à court terme	364,4	526,2	323,-
Total	496,6	761,-	740,6

Les dépôts en poids d'or ont enregistré une nouvelle et sensible augmentation mais la diminution des dépôts en monnaies a été supérieure. Les dépôts en monnaies des banques centrales pour leur compte ont diminué de près de 200 millions de francs suisses or.

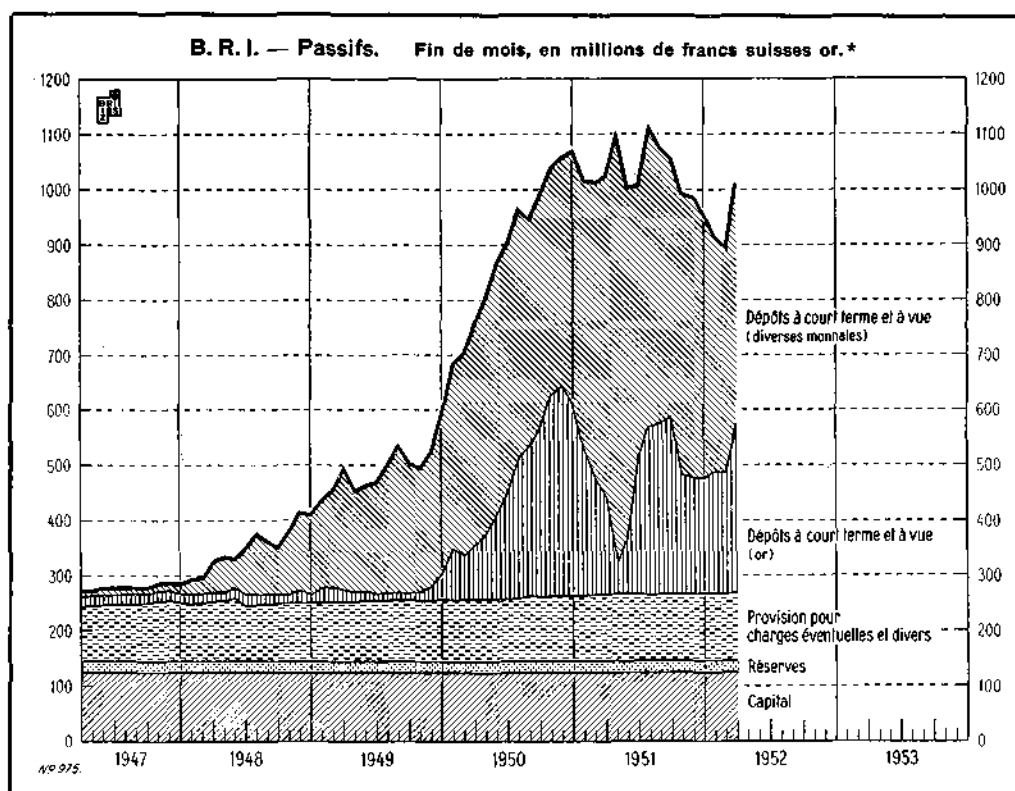
L'évolution des dépôts a été la suivante:

B.R.I.: Dépôts en or et en monnaies.

Dates	Dépôts en or	Dépôts en monnaies	Total
en millions de francs suisses or			
1951 31 mars	178,6	582,4	761,-
30 avril	59,- (min.)	772,1 (max.)	831,1
31 juillet	304,3	543,1	847,4 (max.)
30 septembre	320,7 (max.)	469,4	790,1
1952 29 février	218,1	408,8 (min.)	626,9 (min.)
31 mars	305,-	435,6	740,6

Les variations du chiffre des dépôts en poids d'or ont été ainsi très fortes. Dans le précédent Rapport annuel, il avait déjà été observé que la plupart de ces dépôts, surtout de ceux qui tirent leur origine d'opérations sur or, présentent un caractère temporaire.

La partie de ces dépôts qui était à terme de 3 mois au maximum, soit 38 millions de francs suisses or au 31 mars 1951, est revenue à 6,9 millions le 30 avril 1951 et est demeurée depuis lors à ce niveau.



* Non compris les passifs liés à l'exécution des Accords de La Haye.

Le total des dépôts en monnaies a également varié dans des limites assez étendues, les banques centrales utilisant leurs dépôts pour leurs règlements courants, y compris les règlements mensuels au titre de l'Union Européenne de Paiements. C'est une des raisons pour lesquelles, comme il a été dit plus haut, la Banque est obligée de conserver un «cash» relativement élevé.

On peut en outre constater l'augmentation sensible des dépôts à vue et la réduction correspondante des dépôts à court terme. Les dépôts en poids d'or sont, comme il a été rappelé ci-dessus, presque entièrement à vue; sur les 435,6 millions de francs suisses or de dépôts en monnaies au 31 mars 1952, 119,5 millions, soit 27% sont à vue et 316,1 millions à court terme. Au 31 mars 1951, sur 582,4 millions de francs suisses or de dépôts en monnaies, 94,2 millions, soit 16% seulement, étaient à vue et 488,2 millions à court terme.

* * *

Les opérations sur or de la Banque se sont poursuivies dans les mêmes conditions que précédemment. Leur volume a légèrement diminué par rapport à l'exercice 1950-51. En effet, les demandes des banques centrales ont été cette

année dominées par le renversement parfois brutal de leur situation et ont été souvent dans le même sens, rendant ainsi plus difficile l'intervention de la Banque. Celle-ci a répondu néanmoins dans une large mesure aux désirs des banques centrales en conservant, en cas de besoin, pendant de plus longues périodes, des montants d'or excédant notablement ses besoins propres.

Les achats, ventes et échanges d'or, toujours conclus sur la base des prix officiels des banques centrales, n'ont été souvent rendus possibles qu'en réduisant à l'extrême les marges en faveur de la Banque.

Les crédits à court terme ont été relativement importants, un certain nombre des facilités accordées par la Banque étant liées à des opérations de «swap».

La coopération technique avec les grandes institutions monétaires internationales telles que la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement et le Fonds Monétaire International, ainsi qu'avec diverses organisations internationales, a été maintenue et dans certains cas développée.

* * *

Deuxième partie du bilan.

La deuxième partie du bilan comprend, comme les années précédentes, les actifs et les passifs liés à l'exécution des Accords de La Haye de 1930. Le total en demeure sans changement à 297.200.597,72 francs suisses or. Comme l'indique la note II figurant au bas du bilan, la Banque a reçu, sur le total des dépôts des gouvernements créanciers au Compte de Trust des Annuités équivalant à 152.606.250 francs suisses or, 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 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.

* * *

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.

La Banque, en sa qualité de mandataire pour l'Emprunt International 5½% 1930 du gouvernement allemand et de l'Emprunt International de la République Fédérale d'Autriche 1930, a néanmoins continué à accomplir toutes les démarches possibles relevant de sa compétence pour appeler l'attention des parties intéressées sur les droits des porteurs desdits emprunts. Elle a été notamment en mesure de rappeler devant la Conférence internationale sur les dettes allemandes, au cours de la session que celle-ci a tenue de février à avril 1952, les droits des obligataires de l'Emprunt International 5½% 1930 du gouvernement allemand.

3. La Banque comme Agent de l'Organisation Européenne de Coopération Économique (Union Européenne de Paiements).

L'établissement et le fonctionnement de l'Union Européenne de Paiements ont été étudiés dans le vingt et unième Rapport annuel de la Banque, pages 246 et suivantes. On trouvera la suite de cet exposé dans le chapitre IX du présent Rapport, à partir de la page 250.

La Banque a continué à exercer les fonctions d'Agent de l'Organisation Européenne de Coopération Économique aux termes des accords conclus précédemment. Les dépenses encourues par la Banque en cette qualité se sont élevées à 563.558,14 francs suisses or au cours des douze mois allant jusqu'à mars 1952. Ce montant a été dûment remboursé par l'Organisation, comme le montre le Compte de Profits et Pertes de l'exercice social clos le 31 mars 1952 — voir Annexe II.

4. Résultats financiers.

Les comptes du vingt-deuxième exercice social clos le 31 mars 1952 font apparaître, avant déduction de la provision pour charges éventuelles, un excédent de recettes de 6.399.601,22 francs suisses or, le franc suisse or équivalant à 0,290 322 58... gramme d'or fin d'après la définition qu'en donne l'article 5 des Statuts de la Banque. Les comptes du vingt et unième exercice faisaient apparaître un excédent de recettes de 6.088.693,31 francs suisses or.

Les revenus de la Banque continuent à provenir dans une moindre mesure qu'avant la guerre du rendement des placements et dans une proportion plus forte de recettes résultant d'opérations bancaires diverses. Cependant, le dernier Rapport annuel constatait que la part des revenus provenant des intérêts tendait à s'accroître. Au cours de l'exercice qui vient d'être clos, cette part a encore augmenté. Il reste néanmoins possible que les résultats financiers annuels accusent de plus fortes variations qu'autrefois.

Aux fins de l'établissement du bilan au 31 mars 1952, 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 1952, le Conseil d'administration a décidé qu'il est nécessaire de transférer 500.000 francs suisses or au compte pour dépenses exceptionnelles d'administration et 3.200.000 francs suisses or à la provision pour charges éventuelles. Celle-ci s'élève maintenant à 110.348.567,70 francs suisses or.

Le bénéfice net de l'exercice, après déduction des versements indiqués ci-dessus, s'élève à 2.699.601,22 francs suisses or. Après affectation de 5% au Fonds de réserve légale conformément aux Statuts, soit 134.980,06 francs suisses or et y compris le solde non réparti de 2.925.822,44 francs suisses or reporté de l'exercice précédent, le montant disponible ressort à 5.490.443,60 francs suisses or.

Le Conseil d'administration recommande que, sur ce montant, la présente Assemblée générale déclare un dividende de 12,60 francs suisses or par action, payable en francs suisses à raison de 18 francs suisses par action (la somme totale nécessaire à cette fin s'établit à 2.520.000 francs suisses or) et que le solde de 2.970.443,60 francs suisses or soit reporté à nouveau. Le dividende déclaré à la dernière Assemblée générale était de 12,53 francs suisses or par action, payable à raison de 17,90 francs suisses par action.

Les comptes de la Banque et son vingt-deuxième bilan annuel ont été dûment vérifiés par MM. Price, Waterhouse & Co., 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 du Dr W. Holtrop, Président de la Banque Néerlandaise, devant expirer le 31 mars 1952, le Conseil a, dans sa séance du 10 mars 1952, réélu le Dr Holtrop, aux termes de l'article 28(3) des Statuts, pour une durée de trois ans qui prendra fin le 31 mars 1955.

Étant donné que le mandat de membre du Conseil du Professeur P. Stoppani a expiré en novembre 1951, le Gouverneur de la Banque d'Italie a nommé le Professeur Stoppani administrateur pour une nouvelle durée de trois ans, aux termes de l'article 28(2) des Statuts.

En novembre 1951, M. Klas Böök, Gouverneur de la Banque de Suède, s'est démis de ses fonctions de membre du Conseil avec effet à partir du 30 novembre 1951, à la suite de son rappel au Ministère des affaires étrangères de Suède et de sa nomination au poste de Ministre au Canada. Enfin, en janvier 1952, M. A. E. Janssen, ayant été nommé Ministre des finances de Belgique, a résigné ses fonctions d'administrateur.

* * *

A la séance du 9 juillet 1951, le Président a fait part au Conseil d'administration du départ prochain — le 31 décembre 1951 — du Dr Raffaele Pilotti, qui assumait les fonctions de Secrétaire Général depuis la fondation de la Banque en 1930. Au cours de sa longue carrière, le Dr Pilotti a su, dans les circonstances les plus délicates, rendre à la Banque des services particulièrement éminents et le Conseil a vivement regretté son départ.

Le Dr Alberto Ferrari, qui a acquis une grande expérience tant en qualité de banquier que de membre d'organisations internationales, a été appelé à prendre la succession du Dr Pilotti au poste de Secrétaire Général.

Conclusion.

Lorsque, dans l'été de 1950, le monde a subi le choc du déclenchement du conflit coréen, avec la vague d'achat qui en a été la première conséquence, et au fur et à mesure que se sont développées les mesures exceptionnelles et les dépenses d'armement, on a pu se demander pendant un certain temps s'il ne faudrait pas revenir aux méthodes de l'économie de guerre — comportant une expansion inflationniste du volume monétaire et l'application généralisée de contrôles directs — ou bien s'il serait possible d'agir selon les principes du temps de paix, puisque «le réarmement n'est pas la guerre». Deux années se seront bientôt écoulées depuis l'ouverture des hostilités en Corée et l'on peut affirmer maintenant que ce sont les méthodes du temps de paix qui l'ont emporté. En effet, chaque pays s'efforce de faire face aux charges du réarmement sans déficit budgétaire et de régler le problème des prix par une politique monétaire appropriée et non en comptant exclusivement sur des contrôles physiques étendus et détaillés.

Non seulement les États-Unis, avec leurs énormes ressources, mais aussi la plupart des pays de l'Europe occidentale couvrent leurs dépenses courantes au moyen de recettes normales et certains couvrent même ainsi la totalité de leurs dépenses en capital. Étant donnée l'ampleur des montants dont il s'agit, c'est là un résultat des plus remarquables. Pour asseoir leurs finances sur une base satisfaisante, de nombreux pays ont porté leurs impôts à des niveaux qui dépassent même ceux de la période de guerre. Il a fallu en outre ajourner beaucoup d'investissements utiles et appliquer partout une politique de compression. On se rend compte que ces sacrifices seront largement compensés par l'efficacité supérieure d'une économie suffisamment libre pour jouir des avantages de larges échanges. C'est seulement dans une telle économie qu'il est possible d'obtenir le maximum des ressources dont on dispose. Des biens toujours plus abondants étant employés d'une manière de plus en plus efficace, il deviendra possible d'alléger la charge réelle du réarmement et de dissiper la crainte de l'inflation.

Mais une politique budgétaire saine n'est pas tout: il faut qu'elle soit complétée par une politique monétaire rationnelle. A cet égard, l'un des traits les plus intéressants de l'évolution des deux dernières années est que l'ajustement des taux d'intérêt est de nouveau admis comme une arme courante de la politique monétaire, que les autorités responsables ne peuvent plus se permettre d'ignorer. Il est frappant de constater que les pays qui ont été parmi les premiers à adopter une politique monétaire résolue mais souple (comme

la Belgique ou l'Italie) lui sont tous restés fidèles, car ils ont jugé qu'elle leur était indéniablement favorable. D'autre part, les pays qui étaient, des années durant, demeurés attachés au système des taux d'intérêt systématiquement bas ont renoncé l'un après l'autre à cette politique; les deux exemples les plus notables en ont été en 1951 le changement de la politique monétaire aux États-Unis et l'augmentation des taux à court terme dans le Royaume-Uni. Il est en vérité d'une importance capitale que la nouvelle politique flexible qui a commencé à être mise en œuvre aux États-Unis au printemps de 1951 ait été couronnée d'un tel succès, la stabilité du dollar étant une condition essentielle du bon fonctionnement de tout système monétaire international.

Si les méthodes peuvent différer, les nécessités fondamentales de régimes économiques même très opposés restent analogues. Les pays de l'Est européen ont, comme les autres belligérants, souffert de l'inflation pendant la guerre mais ils semblent ensuite avoir réussi à retrouver un large degré de stabilité, dans le régime économique qui est le leur et qui est caractérisé non seulement par le fait que c'est l'État qui dirige les entreprises, fixe les prix, etc. mais aussi par l'élimination rigoureuse, de leur budget et de leurs plans d'investissement, de tout financement inflationniste. C'est ce qui leur a permis de recommencer à accumuler de nouveaux capitaux et, notamment en U.R.S.S., de décréter des baisses de prix successives.

Ce serait pour les pays dotés d'un régime économique du type occidental une cause de faiblesse indéniable s'ils ne parvenaient pas à se libérer des méthodes inflationnistes de guerre et à rétablir un ordre monétaire convenable, à l'intérieur comme à l'extérieur, par les seuls moyens d'action qui, dans leur système, sont efficaces, notamment par une politique de crédit flexible.

Des progrès remarquables ont été fort heureusement réalisés dans le domaine monétaire depuis quelques années. Plusieurs pays du continent européen ont été en mesure de maîtriser leur situation monétaire intérieure et de libérer leurs balances des paiements de déficits gênants. Il reste bien des difficultés à surmonter, mais on peut néanmoins considérer qu'ils sont à la fois capables et vivement désireux de se rallier à tout mouvement décisif vers la convertibilité, si la Grande-Bretagne et la France prenaient dans ce domaine des initiatives courageuses. Quant à ces deux derniers pays, il est de la plus haute importance, pour eux-mêmes, que les efforts entrepris actuellement pour consolider leur situation ne se relâchent pas et qu'ils réussissent: c'est leur intérêt et c'est celui de tous les autres.

Il faut espérer que l'année 1952 sera marquée par une action constructive tendant à rétablir un système monétaire, non pas limité à quelques

pays, mais réellement international, avec la participation pleine et entière des États-Unis — nation qui a montré par ses appels répétés et, au moins dans une certaine mesure, par ses propres pratiques administratives depuis la fin de la guerre que sa politique n'était pas de se replier au sein d'une économie fermée.

Quelles sont donc, à cet effet, les mesures pratiques à prendre et à quels ajustements faut-il procéder?

En premier lieu, il est essentiel que chaque pays rétablisse et maintienne dans sa propre économie un équilibre suffisant. Ceci implique toutes les mesures nécessaires pour que, compte tenu des biens disponibles aux prix en vigueur, le public et les banques ne se trouvent pas disposer d'un volume excessif de monnaie et autres fonds liquides. Il fut un temps où l'on considérait comme une vérité d'évidence le lien étroit qui existe entre la politique suivie à l'intérieur et l'équilibre de la balance des paiements. Depuis ce lien a été, d'une manière paradoxale, oublié et même quelquefois systématiquement nié. Heureusement les idées ont évolué. Cela tient peut-être avant tout à ce que les pays qui ont réussi à remettre leur maison en ordre se sont aperçus tout à coup qu'une grande partie des difficultés de leur balance des paiements avait disparu comme par enchantement.

Il convient, en second lieu, que les pays acceptent de procéder aux ajustements qu'exige l'adhésion à un étalon monétaire international et à un régime de larges échanges. Certaines adaptations n'iront pas sans conséquences pénibles, mais il ne faut pas en exagérer la difficulté. De nombreux milieux ont encore tendance à considérer la libération des échanges et la suppression des restrictions avant tout comme une concession faite aux autres pays; cette attitude repose sur l'idée que les contrôles sont effectivement avantageux du point de vue national, sous prétexte qu'ils permettent des «économies de devises» et libèrent ainsi des ressources pour le développement de l'économie intérieure. Mais il devient chaque jour plus clair que ces avantages sont plus apparents que réels et, en tout cas, à courte vue. Les pays qui ont fondé leur politique sur les contrôles ont été en fait de crise en crise. On s'aperçoit que lorsque les producteurs sont obligés d'acheter des matières premières et autres marchandises ailleurs que sur les marchés les plus avantageux, cette distorsion artificielle des courants commerciaux s'avère très onéreuse et comme elle surcharge les prix de revient, une telle politique est particulièrement dangereuse pour les nations industrielles, grandes ou petites, qui doivent importer une grande partie de leur nourriture de l'étranger. Les éternels marchandages pour échanger produits contre produits et les accords de commerce et de paiement de plus en plus complexes et byzantins constituent un véritable gaspillage des ressources économiques réelles et un obstacle à la productivité.

Personne ne consent à conserver, au delà du minimum indispensable, une monnaie inconvertible, enfermée dans le maquis des réglementations. En fait, on n'a plus guère le choix: le système actuel est incapable de résoudre les problèmes auxquels les divers pays ont à faire face.

En troisième lieu, on ne pourra pas mettre fin au système artificiel actuel si l'on ne rétablit pas de véritables marchés des changes sur lesquels les devises puissent être achetées et vendues librement à un cours unique, éliminant ainsi tous les reliquats qui ne peuvent être transférés qu'indirectement à des cours multiples sur les marchés «libre», «gris» ou «noir». Ce qui importe ce ne sont pas les sacrifices subis par ceux qui réalisent ainsi leurs avoirs à perte, mais bien les disparités et les fuites auxquelles donnent lieu ces transactions, sans compter que le recours quotidien à des opérations clandestines ou illégales ne peut manquer de détruire toute moralité dans les affaires. Le monde est las des doubles prix, des cours multiples, des décisions arbitraires et des marchés désorganisés: il aspire au retour à un système plus simple et plus honnête.

Il est devenu évident que le contrôle actuel des changes est inefficace. Personne n'ignore que nombre d'opérations se font tous les jours, dont les autorités ont plus ou moins connaissance, mais qu'elles sont impuissantes à empêcher. Au contraire, sur un marché libre, il existe des moyens d'intervention parfaitement sûrs: sous le régime de l'étalon-or, le contrôle s'exerçait automatiquement par les points or. Il est impossible de dire à l'avance dans quelle mesure les interventions officielles devraient limiter les écarts de cours, en particulier dans la période initiale. La marge peut d'ailleurs varier d'un pays à un autre suivant le degré d'ajustement déjà atteint dans chaque cas.

Maintenant que les divers pays européens prennent les mesures nécessaires pour obtenir un équilibre intérieur suffisant, il devient possible de penser sérieusement à rétablir un système monétaire vraiment international. La solidité de ce dernier dépendra évidemment d'un certain nombre de facteurs dont plusieurs sont liés à l'attitude qu'adopteront les États-Unis. La convertibilité implique un approvisionnement suffisant en dollars. Cela suppose d'abord que les pays européens aient des marchandises à vendre en quantités suffisantes et à des prix compétitifs mais une autre condition est que ces produits soient écoulés d'une manière qui leur permette de gagner les monnaies dont ils ont besoin y compris des dollars.

Les nations européennes en ont gagné dans le passé à la faveur du commerce triangulaire, en vendant leurs produits manufacturés aux pays d'Afrique et d'Asie qui, de leur côté, obtenaient des dollars en envoyant leurs matières premières aux États-Unis. Si ces courants mondiaux d'échanges et de règlements ne sont pas

reconstitués et développés, aucun système monétaire international ne pourra fonctionner convenablement.

Une autre condition non moins importante est que les États-Unis eux-mêmes ne reviennent pas sur la politique de réduction des tarifs douaniers dans laquelle ils se sont engagés depuis vingt ans bientôt. Il leur faut contribuer à créer les conditions nécessaires à un volume élevé d'échanges internationaux et prendre conscience de leur responsabilité en tant que principale nation créancière du monde. Il est enfin de l'intérêt des États-Unis comme des autres pays que leur économie intérieure reste aussi stable que possible.

On ne nie pas l'importance et le poids de ces diverses considérations mais nombreux sont encore ceux qui craignent qu'un retour à la convertibilité mette en péril le volume de l'emploi ou compromette l'effort de réarmement. Mais ces deux objections ne sont nullement fondées. En ce qui concerne l'emploi notamment, il est extrêmement dangereux de le faire dépendre d'une hausse inflationniste des prix mondiaux comme celle qui a eu lieu récemment ou d'une aide indéfinie de l'étranger. On a pu, dans ces conditions, appliquer pour ainsi dire n'importe quelle politique d'expansion mais un jour viendra où les divers pays qui y ont eu recours devront se tirer d'affaire par leurs propres moyens et dans un marché qui ne sera pas indéfiniment favorable aux vendeurs. L'expérience montre que le moment approche où il deviendra de plus en plus impossible de tirer, par des méthodes inflationnistes, une « épargne forcée » d'un public qui est parfaitement conscient désormais du pouvoir d'achat réel de sa monnaie et qui, à la moindre alerte, précipite ses achats, ne gardant qu'un montant minime d'espèces. Comme le public peut toujours utiliser ses réserves antérieures pour acheter tout ce qui se présente, en période de panique, le montant des épargnes volontaires se réduit à rien. Quelles sont, dès lors, les ressources réelles qui permettront de soutenir un courant sain et continu d'investissements productifs ? L'inflation à l'intérieur entraîne d'autant plus sûrement des déficits de la balance des paiements que la hausse des prix dans le monde est maîtrisée. Comment, dans ces conditions, importer les matières premières indispensables pour maintenir un taux constant d'emploi à l'intérieur ?

Quant à l'effort de réarmement, il ne suffit pas de considérer uniquement les dépenses qui pourraient être couvertes pendant quelques mois, un semestre ou une année peut-être, par des méthodes inflationnistes ; il ne faut pas oublier, abstraction faite du gaspillage de ressources réelles inhérent à l'inflation, les perturbations que de telles méthodes infligent au système monétaire et à la coopération internationale, sans parler de la méfiance accrue et des troubles sociaux qui caractérisent toute période d'inflation prolongée, notamment en temps de paix. Il ne faut donc

pas s'étonner des efforts ou des sacrifices que font tant de pays européens, de l'est comme de l'ouest, pour éliminer les méthodes inflationnistes et rétablir une monnaie sûre, même dans la situation tendue actuelle.

Pour les pays qui ont une économie du type occidental, l'objectif à atteindre est maintenant clair; il leur faut rétablir, et rétablir rapidement, un marché des changes effectif grâce auquel leurs monnaies seront de nouveau ce qu'elles ont été dans le passé: un moyen d'échange et d'épargne sûr, utilisable sur le vaste marché mondial.

ROGER AUBOIN

Directeur Général

ANNEXES

BILAN AU

EN FRANCS SUISSES OR (UNITÉS DE 0,290 322 58 ...)

ACTIF			
I. Or en lingots et monnayé		438.453.217,35	43,4
II. Encaisse			
A la Banque et en compte courant dans d'autres banques		91.161.130,42	9,0
III. Fonds à vue placés à intérêts		3.857.161,31	0,4
IV. Portefeuille réescomptable			
1. Effets de commerce et acceptations de banque	29.877.801,46		2,8
2. Bons du Trésor	126.583.381,21		12,5
		155.461.182,67	
V. Effets divers remobilisables sur demande		35.220.632,14	3,5
VI. Fonds à terme et avances			
1. A 3 mois au maximum	16.016.169,76		1,6
2. De 3 à 6 mois	29.748,10		0,0
3. De 9 à 12 mois	1.817.668,95		0,2
		17.863.586,81	
VII. Effets et placements divers			
1. Bons du Trésor			
(a) A 3 mois au maximum	95.067.137,66		9,4
(b) A plus d'un an	9.091.834, —		0,9
2. Autres effets et placements divers			
(a) A 3 mois au maximum	43.059.981, —		4,3
(b) De 3 à 6 mois	2.898.141,50		0,3
(c) De 6 à 9 mois	6.457.297,41		0,6
(d) De 9 à 12 mois	20.357.021,67		2,0
(e) A plus d'un an	21.281.759,29		2,1
		198.213.172,53	
VIII. Actifs divers		1.627.954,18	0,2
IX. Fonds propres utilisés en exécution des accords de la Haye de 1930 pour placements en Allemagne (voir ci-dessous)		68.291.222,72	6,8
		1.010.149.260,13	100,0

Exécution des Accords

Fonds placés en Allemagne

1. 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)

221.019.557,72

2. Effets et bons du Trésor du Gouvernement allemand (échus)

76.161.040, —

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 tels dépôts, le

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 la Banque, pour l'exercice explications que nous avons demandées. Sous réserve de la valeur des fonds placés en Allemagne, nous sommes de la situation des affaires de la Banque, exprimée en francs suisses or définis ci-dessus pour la contre-valeur des et des explications ou renseignements qui nous ont été donnés.

ZURICH, le 7 mai 1952.

ANNEXE I

31 MARS 1952

GRAMME D'OR FIN — ART. 5 DES STATUTS)

PASSIF			
			%
I. Capital			
Autorisé et émis 200.000 actions de 2.500 fr. suisses or chacune	500.000.000, —	125.000.000, —	12,4
libérées de 25 %			
II. Réserves			
1. Fonds de Réserve Légale	6.813.428,61		
2. Fonds de Réserve Générale	13.342.650,13	20.156.078,74	2,0
III. Dépôts à court terme et à vue (or)			
1. Banques Centrales pour leur compte:			
(a) A 3 mois au maximum	6.892.195,33		0,7
(b) A vue	284.538.893,52		28,2
2. Autres déposants:			
A vue	13.593.633,56	305.024.722,41	1,3
IV. Dépôts à court terme et à vue (diverses monnaies)			
1. Banques Centrales pour leur compte:			
(a) De 3 à 6 mois	3.511.729,46		0,3
(b) A 3 mois au maximum	244.108.417,11		24,2
(c) A vue	111.647.516,85		11,1
2. Banques Centrales pour le compte d'autres déposants:			
(a) A 3 mois au maximum	47.591.809,69		4,7
(b) A vue	241.736,84		0,0
3. Autres déposants:			
(a) A 3 mois au maximum	20.937.855,14		2,1
(b) A vue	7.585.428,45		0,7
V. Divers		436.624.493,54	
VI. Compte de profits et pertes		8.369.974,08	0,8
1. Report de l'exercice social clos le 31 mars 1951	2.925.822,44		
2. Bénéfice de l'exercice social clos le 31 mars 1952	2.699.601,22		
VII. Provision pour charges éventuelles		5.625.423,66	0,6
		110.348.567,70	10,9
		1.010.149.260,13	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	
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 — Les dividendes déclarés avant la date du bilan sont inférieurs de 270,47 francs suisses or par action aux dividendes cumulatifs de 6 % prévus à l'article 53b) des statuts, soit de 54.094.000 francs suisses or au total.			

social ayant pris fin le 31 mars 1952, et nous déclarons que nous avons obtenu toutes les informations et toutes les d'avis que le bilan ci-dessus et les notes qui l'accompagnent sont établis de manière à donner une vue exacte et correcte diverses monnaies utilisées, pour autant que cette situation ressort de l'examen des livres mis à notre disposition

PRICE WATERHOUSE & Co.

COMPTES DE PROFITS ET PERTES

pour l'exercice social clos le 31 Mars 1952

		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)		9.730.051,93
Droits de transfert		680,61
		<u>9.730.732,54</u>
Frais d'administration:		
Conseil d'administration — indemnités et frais de voyage	185.327,34	
Direction et personnel — traitements, contributions pour pensions et frais de voyage	2.703.221,43	
Loyer, assurance, chauffage, éclairage et eau	110.847,25	
Aménagement et réparation de l'immeuble, entretien du matériel	105.423,83	
Fournitures de bureau, livres, périodiques, frais d'impression	507.748,81	
Téléphone, télégraphe et frais postaux	113.697,48	
Rémunération d'experts (commissaires-vérificateurs, inter- prètes, etc.)	48.497,81	
Imposition cantonale	35.005,01	
Divers	84.920,50	
	<u>3.894.689,46</u>	
Moins: Montants récupérables pour frais de la Banque en tant qu'Agent de l'Organisation Européenne de Coopé- ration Économique (Union Européenne de Paiements)	<u>563.558,14</u>	<u>3.331.131,32</u>
		<u>6.399.601,22</u>
Le Conseil d'administration a décidé qu'il est nécessaire de verser:		
au compte pour frais d'administration exceptionnels	500.000, —	
à la provision pour charges éventuelles	<u>3.200.000, —</u>	<u>3.700.000, —</u>
BÉNÉFICE NET de l'exercice clos le 31 mars 1952		<u>2.699.601,22</u>
Transfert au Fonds de Réserve Légale — 5% de 2.699.601,22		<u>134.980,06</u>
		2.564.621,16
Solde reporté de l'exercice précédent		<u>2.925.822,44</u>
		5.490.443,60
Dividende de 12,60 francs suisses or par action, comme recommandé par le Conseil d'administration à l'Assemblée générale annuelle con- voquée pour le 9 juin 1952		<u>2.520.000, —</u>
Solde reporté		<u>2.970.443,60</u>

22 - 31. Mars 1952

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.
Baron Brincard, Paris.
Dr Rudolf Brinckmann, Hambourg.
Cameron F. Cobbold, Londres.
Henri Deroy, Paris.
Dr M. W. Holtrop, Amsterdam.
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.
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.
Dr Alberto Ferrari,	Secrétaire Général.

Fabian A. Colenutt, Secrétaire Adjoint.
Dr Sjoerd G. Binnerts, Directeur Adjoint.