

**BANQUE DES
RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX**

VINGT-TROISIÈME RAPPORT ANNUEL
1^{ER} AVRIL 1952 — 31 MARS 1953

BÂLE
8 JUIN 1953

TABLE DES MATIÈRES

	Page
I. Introduction	1
<p>Situation financière et opérations de la B.R.I. (<i>p. 1</i>), prévisions et résultats de l'après-guerre (<i>p. 3</i>), équilibre en vue avant la guerre de Corée (<i>p. 3</i>), difficultés causées par cette dernière (<i>p. 4</i>), prix mondiaux des marchandises (<i>p. 4</i>), balance des paiements des pays ne faisant pas partie de la zone dollar (<i>p. 5</i>), renforcement des réserves monétaires (<i>p. 5</i>), avoirs en or et avoirs à court terme en dollars des pays autres que les Etats-Unis (<i>p. 6</i>), cours de la livre sterling à New-York (<i>p. 6</i>), cours livres des billets de banque en Suisse (<i>p. 7</i>), cours du napoléon et des billets français (<i>p. 7</i>), volume de la production industrielle (<i>p. 8</i>), conditions du marché (<i>p. 10</i>), Royaume-Uni, valeur des ventes et stocks d'habillement (<i>p. 10</i>), cours des produits forestiers (<i>p. 11</i>), cours de la laine des Dominions (<i>p. 12</i>), cours du caoutchouc (<i>p. 12</i>), nouvelles restrictions d'importation (<i>p. 13</i>), exportations: Royaume-Uni, France, Allemagne occidentale, Pays-Bas (<i>p. 13</i>); Italie, exportations de textiles (<i>p. 14</i>), Etats-Unis: production de biens durables de consommation et d'articles manufacturés (<i>p. 15</i>), commerce extérieur (<i>p. 15</i>), grève dans la métallurgie (<i>p. 16</i>), dépenses des entreprises pour nouvelles constructions et équipement (<i>p. 16</i>), Europe occidentale, dépenses militaires (<i>p. 17</i>), dépenses publiques et investissements privés dans les territoires développés du point de vue économique (<i>p. 18</i>), Etats-Unis: politique monétaire (<i>pp. 18, 19</i>), prix de gros et prix à la consommation (<i>p. 19</i>); taux d'escompte: Belgique, Pays-Bas, Allemagne occidentale (<i>p. 20</i>); Royaume-Uni, taux d'intérêt (<i>pp. 21, 24</i>), balance des paiements de la zone sterling (<i>p. 22</i>), Royaume-Uni: réserves en or et en dollars (<i>p. 23</i>), balance commerciale (<i>p. 23</i>), postes en capital de la balance des paiements (<i>p. 23</i>), rendement des valeurs (<i>p. 25</i>), avances et dépôts des «clearing banks» (<i>p. 25</i>), comptes budgétaires (<i>p. 26</i>); France: situation du crédit (<i>p. 28</i>), emprunt Pinay (<i>p. 30</i>), recettes et dépenses de l'Etat (<i>p. 30</i>); Autriche: aide extérieure (<i>p. 31</i>), prix et salaires (<i>p. 32</i>), politique de crédit (<i>p. 32</i>); stabilité financière intérieure par rapport à la balance des paiements (<i>p. 33</i>), réserves monétaires et investissements Allemagne (<i>p. 34</i>), renforcement des réserves monétaires (<i>p. 34</i>), salaires horaires dans divers pays (<i>p. 36</i>), nécessité pour les pays de vivre selon leurs moyens (<i>p. 38</i>).</p>	

II. Financement des investissements 39

Keynes et le maintien d'un haut niveau d'investissements (*p.* 39), épargne et investissements (*p.* 40), expansion de crédit au détriment des réserves monétaires (*p.* 41), couverture des déficits des balances des paiements de l'Europe occidentale depuis la seconde guerre mondiale, c'est-à-dire période de liquidation de la guerre (*pp.* 42—44), pays de l'O.E.C.E., avoirs or et avoirs à court terme en dollars (*p.* 42), Royaume-Uni: réserves or et dollars (*p.* 43), dons et prêts reçus (*p.* 43); période de l'aide Marshall (*pp.* 44—45), de l'aide Marshall à l'aide militaire (*p.* 45), statistiques publiées des épargnes et investissements (*p.* 46), Belgique: investissements financés par l'épargne (*p.* 46), investissements bruts et origine des fonds (*p.* 48); Italie, investissements et leur financement (*p.* 49), Allemagne occidentale: financement de la construction de logements (*p.* 51), reprise de l'épargne privée (*p.* 53); Autriche, épargnes privées (*p.* 55), France: financement de la construction de logements (*p.* 55), répartition des nouveaux investissements fixes (*p.* 55), allocation et sources des fonds publics à des fins d'investissement (*p.* 56), formation des capitaux en monnaie (*p.* 59); utilisation des comptes de contre-valeur de l'aide Marshall dans divers pays (*p.* 59), Pays-Bas: fonctionnement des marchés monétaire et des capitaux (*p.* 60), investissements fixes nets (*p.* 61); Royaume-Uni: pertes subies pendant la dernière guerre (*p.* 61), désinvestissements intérieurs et extérieurs (*p.* 61), formation nette des capitaux (*p.* 62), investissements, épargnes et balance des paiements (*p.* 63), budget, dépenses ordinaires et en capital (*p.* 64), émissions des collectivités locales sur le marché (*p.* 65); investissements par rapport au produit national dans divers pays (*p.* 66), importance des épargnes individuelles en Suisse et aux Etats-Unis (*p.* 67), Suisse, épargnes nettes et emprunts extérieurs émis sur le marché (*p.* 69), investissements des pays européens dans leurs territoires d'outre-mer (*p.* 69), prêts de la B.I.R.D. (*p.* 70), investissements dans les économies centralisées et planifiées (*p.* 71), U.R.S.S., investissements et leur financement (*p.* 71), épargne publique au moyen d'excédents budgétaires réels (*p.* 73), danger de compter sur des excédents budgétaires pour se procurer de nouveaux capitaux (*p.* 73), l'épargne privée doit jouer un rôle plus important (*p.* 74), rôle historique de l'auto-financement (*p.* 74), nécessité et conditions du rétablissement d'un marché des capitaux (*p.* 75), importance et rôle de celui-ci (*p.* 77), danger d'inflation inhérent au financement par les banques (*p.* 77), importance des épargnes personnelles dans l'expansion industrielle (*p.* 79), politique fiscale et encouragement de l'épargne (*p.* 80), manque de capitaux prêts à courir des risques (*p.* 81).

III. Evolution des prix 83

Retour à un meilleur équilibre (*p.* 83), coût de la vie dans divers pays (*pp.* 83, 84), salaires (*pp.* 36, 84), prix de gros (*p.* 84), cours des matières

premières (*pp.* 4, 11, 12, 85, 91), cours des produits forestiers sur les marchés américain et européen (*p.* 86), influences favorisant la baisse des prix des produits de base, à savoir situation politique, augmentation de l'offre, fléchissement de la demande, facteurs monétaires (*pp.* 89—92), Etats-Unis: politique de stockage (*p.* 91), production d'articles manufacturés et de biens durables de consommation (*p.* 15), prix des marchandises (*p.* 91), suppression des contrôles sur les prix et les salaires (*p.* 93), prix agricoles (*p.* 93), cours du blé par rapport aux prix de gros (*p.* 94); production mondiale de blé (*p.* 95), Accord international sur le blé (*p.* 95), Royaume-Uni: valeur des ventes et des stocks d'habillement (*p.* 10), réduction des subventions sur les produits alimentaires et suppression du rationnement (*p.* 96), rétablissement de marchés commerciaux libres (*p.* 96), mouvements des prix par rapport à la circulation des billets (*p.* 98); évaluations de la production mondiale de marchandises de base (*p.* 99), indices de production dans divers pays (*pp.* 8, 9), garanties contre une pénurie éventuelle de matières premières (*p.* 100), ressources mondiales en produits de remplacement (*p.* 100), réduction de la quantité de matières premières par unité de produit fini (*p.* 100), Etats-Unis: approvisionnement en matières premières et volume de la production industrielle (*p.* 101), rapport de la Commission «Paley» (*p.* 101); nécessité urgente de développer la production mondiale de vivres (*p.* 102), indices des prix: Autriche (*p.* 32), Etats-Unis (*pp.* 19, 88), Suisse (*p.* 90), France (*p.* 101), Pays-Bas (*p.* 103); réductions de prix en U.R.S.S. (*p.* 102), unanimité entre les pays à économie planifiée et les autres pays sur la nécessité de prévenir une hausse inflationniste des prix (*p.* 102), dangers des pratiques restrictives (*p.* 104).

IV. Un temps d'arrêt dans l'expansion du commerce mondial 105

Valeur du commerce mondial (*p.* 105), exportations mondiales (*p.* 106), Etats-Unis: commerce extérieur et balance des paiements (*pp.* 106, 174), production et exportations de biens mobiles (*p.* 109); commerce extérieur et balance des paiements: Royaume-Uni (*pp.* 23, 110), zone sterling (*p.* 22); pays de l'O.E.C.E., production et commerce (*p.* 113), commerce extérieur et balance des paiements: France (*p.* 114), zone du franc français (*p.* 116), Belgique (*p.* 117), Pays-Bas (*p.* 118), Allemagne occidentale (*p.* 121), commerce de cette dernière avec l'Allemagne de l'Est (*p.* 122), Suisse (*p.* 122), Italie (*p.* 123), Italie, exportations de textiles (*p.* 14), Grèce (*p.* 125), Yougoslavie (*p.* 125), Autriche (*p.* 126), Turquie (*p.* 127), pays nordiques (*p.* 128), Danemark (*p.* 129), Norvège (*p.* 129), Suède (*p.* 130), Finlande (*p.* 131), commerce de l'Europe occidentale avec l'Est européen (*p.* 131), échanges de l'Amérique latine avec l'Europe et les Etats-Unis (*p.* 132); établissement de la Communauté européenne du charbon et de l'acier (*p.* 133), G.A.T.T. septième session (*p.* 133), production mondiale de charbon, fer et acier (*p.* 134), pays de l'O.E.C.E., stades de libération atteints (*pp.* 13, 134).

V. Cours des changes 137

Principaux événements dans le domaine des changes depuis le printemps 1952 (*p. 137*), création de nouvelles monnaies en Birmanie et Corée du Sud (*p. 137*), Yougoslavie, mise en vigueur d'un système de coefficients variables (*p. 138*), système de cours multiples en Israël et Indonésie (*p. 138*), Grèce, dévaluation de la drachme (*p. 139*), Autriche, retour à un cours de change unique (*p. 139*), ajustement de la monnaie indochinoise (*p. 140*), Paraguay, cours multiples (*p. 140*), Brésil, adoption d'un cours libre en plus de cours officiels fixes (*p. 140*), Bolivie, dévaluation (*p. 141*), application dans divers pays du système de «contingents de devises laissés à la disposition des exportateurs» (*p. 141*), décision du F.M.I. pour faire renoncer à ce système (*p. 142*), Suisse, marché des changes (*p. 143*), rétablissement de marchés des changes dans divers pays (*p. 143*), Royaume-Uni: réouverture du marché des changes (*p. 144*), cours de la livre à New-York (*pp. 6, 145, 148*); Suisse: nouvelle loi fédérale sur la monnaie, parité fixée (*p. 146*), cours du dollar et limites légales (*p. 146*), disparité entre les cours libres des billets de banque et les cours officiels du dollar E.U. (*p. 7*); France, cours du napoléon (*p. 7*), Canada: ouverture d'un marché libre légal du dollar E.U. (*p. 146*), rapport entre les dollars canadien et américain (*p. 147*); cours du deutsche mark en Suisse (*p. 147*), rétablissement de marchés libres et effectifs des changes (*p. 148*), politique possible (*p. 149*), interdépendance entre le retour à la convertibilité et la suppression des restrictions aux échanges (*p. 149*), utilité du soutien par les fonds de convertibilité (*p. 149*), cours de changes flexibles (*p. 149*), rétablissement de marchés libres des marchandises en tant que moyen de revenir à la convertibilité (*p. 152*), valeurs officielles des monnaies (*p. 153*).

VI. Or, réserves de devises et mouvements internationaux de capitaux . . 155

Principaux événements (*p. 155*), production d'or (*pp. 156-162*), monde (*pp. 156, 157*), Afrique du Sud (*p. 158*), production d'or et subventions au Canada (*p. 160*), Etats-Unis, diminution de la production (*p. 161*), Australie, ventes sur le marché libre (*p. 161*), zone sterling, ventes sur le marché libre (*p. 161*), marchés de l'or et thésaurisation (*pp. 162-165*), décision du F.M.I. relative aux ventes d'or nouvellement extrait (*p. 162*), évaluations concernant l'«or disparu» (*p. 162*), raisons du ralentissement de la thésaurisation (*p. 162*), baisse du cours des lingots d'or sur divers marchés (*p. 164*), marchés d'Extrême-Orient et du Moyen-Orient (*p. 164*), cours des pièces et lingots sur le marché de Paris (*p. 165*), prime des pièces sur les lingots (*p. 165*), jugement du Tribunal fédéral suisse concernant la frappe privée (*p. 165*), évolution des réserves monétaires (*pp. 166-177*), réserves or des banques centrales et des Trésoreries (*p. 167*), Etats-Unis, stock d'or monétaire et or sous dossier (*p. 166*), l'Allemagne et le Japon deviennent membres du F.M.I. (*p. 168*),

Europe occidentale, renforcement des avoirs or et dollars (*pp.* 42, 168), encaisses-or et soldes à court terme en dollars ailleurs qu'aux Etats-Unis (*pp.* 5, 6, 169, 174), Royaume-Uni et zone sterling: déficit en or et dollars en 1952 (*p.* 170), réserves-or et dollars (*pp.* 23, 43); Royaume-Uni: soldes en livres (*p.* 171), réserves or et devises de: France (*p.* 172), Belgique (*p.* 172), Italie (*pp.* 35, 172), pays extra-européens (*p.* 173); Etats-Unis, balance courante des paiements et aide accordée à l'étranger (*p.* 174), insuffisance des réserves monétaires (*p.* 175).

VII. Monnaies, taux d'intérêt et crédit 178

Abandon des taux d'intérêt rigides après l'ouverture des hostilités en Corée (*p.* 178), taux d'escompte officiels de divers pays (*pp.* 20, 179), volume monétaire par rapport au revenu national, retour au rapport normal de 1938 (*p.* 180), 1938 année non normale pour la France (*p.* 182), dépôts totaux des banques en tant que multiple de la circulation des billets (*p.* 182), Etats-Unis: accord de mars 1951 entre le Département du Trésor et le Conseil de Réserve Fédérale (*pp.* 18, 183), rendement des obligations et taux de l'argent à court terme (*p.* 183), prêts et investissements des banques commerciales (*p.* 184), crédit à la consommation en cours (*p.* 184), investissements des sociétés et leur financement (*pp.* 66, 67, 185), expansion de la circulation des billets et des dépôts bancaires (*p.* 185), dette fédérale à court terme (*p.* 186); Royaume-Uni: politique fiscale et monétaire (*pp.* 21, 24, 186), clearing banks, rapport entre les ressources liquides et les dépôts totaux (*p.* 186), dépôts (*p.* 26); variations des crédits publics et privés consentis par les «clearingbanks» (*pp.* 27, 187), émissions autres que celles de l'Etat (*p.* 188); conditions de crédit: France (*pp.* 28, 189), Italie (*pp.* 34, 191), Allemagne occidentale (*p.* 193), Autriche (*pp.* 31, 194), Suisse (*p.* 195), Belgique (*p.* 196), Pays-Bas (*pp.* 60, 198), Danemark (*p.* 199), Norvège (*p.* 199), Suède (*p.* 201), Finlande (*p.* 202); efficacité des modifications de taux d'intérêt (*p.* 204), dangers du financement direct par l'Etat du point de vue du progrès économique (*p.* 204).

VIII. Union Européenne de Paiements 206

Maintien de l'Union après juin 1952 (*p.* 206), renouvellement des engagements financiers des parties contractantes (*p.* 206), proportions d'or et de prêts (*p.* 207), règlement des excédents de certains créditeurs en dépassement de leurs quotas (*p.* 208), contributions temporaires (*p.* 211), opérations de l'Union jusqu'en mars 1953 (*p.* 213), effets des décisions prises pour proroger l'Union après juin 1952 (*p.* 213), résultat des modifications au barème or et prêts applicable aux débiteurs (*p.* 214), application des arrangements conclus avec certains créditeurs pour assurer les règlements en dépassement des quotas (*p.* 216), mécanisme de compensation (*p.* 217), mécanisme de règlement (*p.* 218),

affaires courantes de l'Union (*p.* 220), position financière de l'Union en mars 1953 (*p.* 223), positions cumulatives des parties contractantes, situation au mois de mars 1953 (*p.* 224), graphiques montrant l'évolution de la situation des parties contractantes (*p.* 226), amortissement d'anciennes dettes bilatérales (*p.* 228), versements et recettes d'intérêts (*p.* 229), système britannique d'arbitrage sur marchandises (*p.* 230), prêt de la Suisse à la France (*p.* 231), résumé de la situation des comptes (*p.* 232), volume des opérations or et dollars de l'Union (*p.* 233), utilisation des quotas, situation au mois de mars 1953 (*p.* 235), conclusions (*p.* 235).

IX. Opérations courantes de la Banque 237

Activité du Département bancaire (*p.* 237), actif de la Banque (*p.* 238), passif (*p.* 241), opérations sur or (*p.* 244), deuxième partie du bilan (*p.* 244), fonctions de mandataire et d'agent financier de la Banque (*p.* 245), d'Agent de l'Organisation Européenne de Coopération Economique (Union Européenne de Paiements) (*p.* 246), résultats financiers (*p.* 246), modifications dans la composition du Conseil d'administration et de la Direction (*p.* 248), conséquences juridiques de la renonciation par le Japon de ses droits en vertu du Contrat de Mandat et de la Convention de 1930 (*p.* 248).

X. Conclusion 250

* * *

ANNEXES

1. Bilan au 31 mars 1953.
2. Compte de profits et pertes de l'exercice clos le 31 mars 1953.

VINGT-TROISIÈME RAPPORT ANNUEL

soumis à

l'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

de la

BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX

tenue à

Bâle, le 8 juin 1953.

Messieurs,

J'ai l'honneur de vous soumettre le Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux relatif au vingt-troisième exercice, qui a commencé le 1^{er} avril 1952 et s'est terminé le 31 mars 1953. Les résultats des opérations de l'exercice sont indiqués en détail dans le chapitre IX, qui comporte également un exposé d'ensemble des opérations courantes de la Banque et une analyse du bilan au 31 mars 1953.

L'exercice s'est soldé par un excédent de recettes de 6.888.596,87 francs suisses or, sur lesquels 200.000 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 3.488.596,87 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 6.284.610,63 francs suisses or.

Le Conseil d'administration recommande que, sur ce montant, la présente Assemblée générale déclare un dividende de 16,80 francs suisses or par action, payable en francs suisses à raison de 24,— francs suisses par action et que le solde de 2.924.610,63 francs suisses or soit reporté à nouveau.

L'exercice précédent s'était clos, le 31 mars 1952, par un excédent de recettes de 6.399.601,22 francs suisses or, sur lesquels 500.000 francs suisses or avaient été versés au compte pour dépenses exceptionnelles d'administration et 3.200.000 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 5.490.443,60 francs suisses or. Le dividende déclaré à la dernière Assemblée générale était de 12,60 francs suisses or par action, payable à raison de 18,— francs suisses et le report à nouveau atteignait 2.970.443,60 francs suisses or.

L'excédent de l'exercice qui vient d'être clos s'établit ainsi à un niveau légèrement supérieur à celui de l'exercice précédent. L'évolution des ressources actives de la Banque au cours des cinq dernières années 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						
1949 31 mars	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
1953 » »	1.056	206	1.262	721	541	1.262

* Y compris une réserve pour certains engagements secondaires.

Les transactions conclues soit en matière de dépôts et de crédits, 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.

Le dernier Rapport a signalé que des négociations avaient été amorcées au sujet de la reprise des transferts sur les avoirs liés aux Accords de La Haye de 1930 dans le cadre de la Conférence Internationale sur les Dettes extérieures allemandes qui s'est ouverte à Londres en février 1952.

Ces négociations ont abouti à une convention entre la République fédérale d'Allemagne et la Banque des Règlements Internationaux, qui a été signée à Bâle le 9 janvier dernier. En vertu de cette convention, qui est analysée d'une manière plus complète au chapitre IX, le Gouvernement fédéral s'est engagé à payer à la Banque à partir du 1^{er} janvier 1953 un montant annuel de Fr.s. 5,6 millions au titre des intérêts courants sur ses avoirs en Allemagne.

Les négociations ont été menées dans une atmosphère de compréhension mutuelle. La Banque a dû faire des concessions en ce qui concerne le montant de l'annuité, qui correspond à un peu moins de la moitié des intérêts moyens transférés en 1939. Ces concessions ne sont, toutefois, pas d'un ordre de grandeur très différent de celles acceptées par les autres créanciers. Le caractère particulier des avoirs de la Banque a été pleinement reconnu et, pour le surplus, aucune modification n'est apportée à la situation juridique existante.

* * *

En faisant un retour sur le passé, il est aisé de constater que la plupart de ceux qui, pendant les hostilités, se préoccupaient de la politique économique et financière d'après-guerre se sont montrés trop pessimistes à certains égards et trop optimistes à d'autres. D'une façon générale, ils paraissent en effet, avoir cru que l'arrêt des dépenses de guerre entraînerait une insuffisance de la demande effective et par conséquent une dépression profonde — et l'on peut dire aujourd'hui que sur ce point ils ont fait preuve d'un pessimisme excessif puisque l'après-guerre n'a pour ainsi dire pas cessé d'être caractérisé par une activité extrêmement soutenue des affaires. D'autre part, ils ont manifestement sous-estimé la difficulté de remettre en ordre l'économie mondiale et le délai nécessaire pour mettre un terme à l'inflation et rétablir un système international d'échanges et de paiements fonctionnant convenablement. On a, semble-t-il, attaché trop peu d'importance au fait que la seconde guerre mondiale avait porté atteinte à la capacité de production des pays fournisseurs de matières premières dans une mesure bien plus sensible que la précédente, en particulier dans le Sud-Est asiatique, que le premier conflit mondial avait épargné. De plus — et c'est là un facteur plus important même que les destructions matérielles — la désorganisation provoquée par la guerre, tant en Europe que sur d'autres continents, a été infiniment plus profonde et étendue, de sorte qu'il a fallu procéder à des ajustements considérables avant qu'il fût possible de rétablir un équilibre réel. L'Europe occidentale a subi d'énormes pertes sur les revenus que lui assuraient ses investissements dans les autres parties du monde. Ces pertes ont été évaluées à \$500 millions par an (en dollars de 1938, ce qui représente beaucoup plus en dollars courants). De ce fait notamment, elle a dû affecter une fraction plus importante de sa production courante au règlement de ses importations de produits alimentaires et de matières premières que dans les années 1930, sans compter qu'il lui a fallu assumer la charge de dépenses plus lourdes de l'Etat dans les pays d'outre-mer. Si l'on tient compte qu'il a fallu en outre faire face aux conséquences de la désorganisation du système monétaire et économique et que la priorité accordée par les autorités au développement de la production les a empêchées de donner aux problèmes monétaires toute l'importance qu'ils méritent, il n'est pas surprenant qu'on ait éprouvé bien des déceptions et que les délais prévus à l'origine pour supprimer le contrôle des changes n'aient pas été observés. Cependant, en dépit des erreurs qui ont certainement été commises, on ne saurait nier que la plupart des pays ont accompli, tant individuellement qu'en commun, des efforts considérables — ces efforts ont permis non seulement de réparer les dommages causés par la guerre, mais encore de faire des progrès et au total ils ont donné des résultats remarquables.

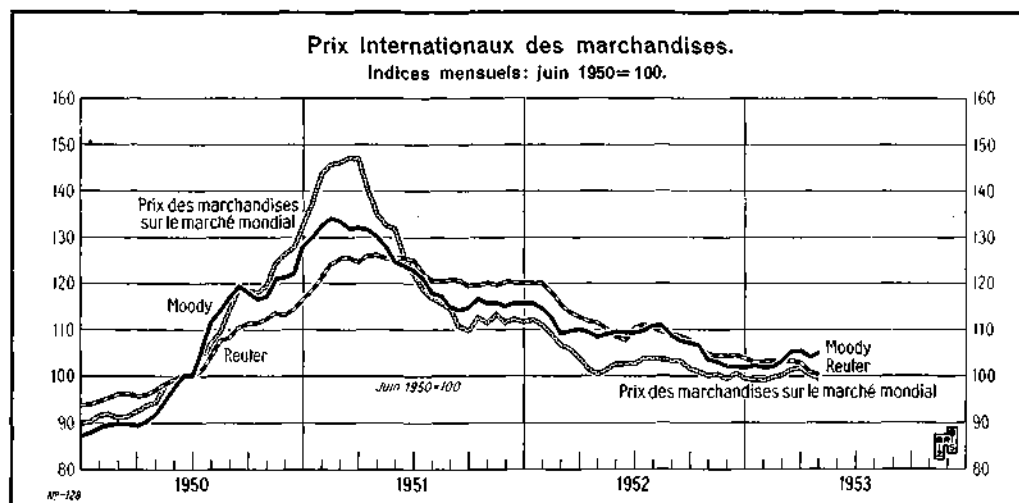
Au cours du premier semestre de 1950, c'est-à-dire des six mois ayant précédé l'ouverture des hostilités en Corée, un équilibre économique et financier était

certainement en vue, comme le montrent le renforcement général des réserves monétaires, la reprise très nette des affaires aux Etats-Unis au lendemain de la régression momentanée de 1949 et la stabilité relative des prix sur le marché mondial. On ignorera toujours, naturellement, s'il existait des bases solides pour un progrès durable, car l'Europe occidentale bénéficiait encore de l'aide Marshall et on ne pouvait par conséquent pas dire qu'elle vivait sur ses propres ressources. En outre, l'ouverture des hostilités en Corée arrêta brutalement l'évolution normale des événements et souleva une série de difficultés et de problèmes nouveaux :

- a) L'effet immédiat des hostilités a été une énorme hausse des prix, accompagnée d'une forte demande de crédits.
- b) Un facteur à plus longue échéance a été l'effort de réarmement, qui a imposé aux diverses économies une charge lourde et continue.
- c) En même temps, l'aggravation de la « guerre froide », dont le réarmement n'est qu'une manifestation extérieure, a eu des répercussions économiques, du fait notamment de ses incidences sur le courant des échanges.

Un nouvel effort d'ajustement s'imposait. On peut constater que nombre de pays ont pris les mesures nécessaires, de sorte qu'en dépit de l'augmentation des dépenses publiques et d'autres éléments de trouble, quelques résultats nettement encourageants ont été obtenus au cours des deux dernières années :

1. La tendance des prix mondiaux à la hausse a été renversée et dans presque tous les pays on est parvenu à juguler la hausse inflationniste des prix de gros et du coût de la vie.



Note : La tendance des cours des produits de base — denrées alimentaires et matières premières — ressort des trois indices qui ont servi à établir le graphique ci-dessus. L'indice de Moody montre l'évolution des prix de 15 produits importants sur le marché américain et l'indice de Reuter celle des cours de 21 marchandises de base sur le marché britannique. Le troisième indice inclus dans le graphique, à savoir l'indice des prix des marchandises sur le marché mondial, comporte un bien plus grand nombre d'éléments — plus de 80 produits diversement cotés — et de marchés. On trouvera des renseignements plus détaillés à ce sujet au Chapitre III du présent Rapport, ainsi qu'à la page 84 du 21^{ème} Rapport annuel et à la page 79 du 22^{ème} Rapport annuel.

Si le développement de la production (voir chapitre III) a largement contribué à ce résultat, il ne suffit pas toutefois à expliquer le renversement de la tendance. Il est significatif de constater que c'est en mars 1951, lorsque le Conseil de Réserve Fédérale fut en mesure de mettre en œuvre une politique monétaire plus rigoureuse, que la hausse des prix américains, déclenchée après l'ouverture des hostilités en Corée, fut arrêtée. Etant donné qu'une forte hausse des prix américains rend très difficile aux autres pays une politique monétaire efficace, on voit que les mesures prises aux Etats-Unis au printemps de 1951 ont eu une importance capitale pour l'ensemble du monde.

2. La situation de la balance des paiements des pays en dehors de la zone dollar s'est redressée en 1952, et plus nettement encore au début de 1953.

Il est vrai que l'excédent de la balance courante des Etats-Unis ne s'est pas réduit sensiblement de 1951 à 1952, puisqu'il a fléchi seulement de \$5.164 millions à \$4.973 millions, mais les chiffres relatifs aux exportations utilisés dans ce calcul comprennent des fournitures d'armes et d'autres catégories d'aide militaire. Déduction faite de ces fournitures, l'excédent se trouve ramené en 1952 à \$2.379 millions, contre \$3.702 millions l'année précédente. Il semble ressortir des résultats provisoires concernant le premier trimestre de 1953 que la balance courante des paiements des autres pays n'a pas accusé de déficit global vis-à-vis des Etats-Unis, du moins si l'aide militaire est considérée comme faisant partie des recettes normales et bien que certains pays aient encore éprouvé des difficultés à faire face à leurs engagements en dollars et aient maintenu de sévères restrictions aux achats en dollars.

3. Les réserves monétaires se sont renforcées dans de nombreux pays. L'augmentation de plus de \$1,2 milliard des avoirs en or et en dollars des pays autres que les Etats-Unis est l'un des phénomènes les plus encourageants de 1952. En ce qui concerne la seule répartition de l'or, c'est au début de l'automne de 1949 qu'elle se présentait sous l'aspect le plus défavorable; à cette époque, en effet, les pays en question n'en détenaient guère plus de \$9 milliards et le Fonds Monétaire International \$1,4 milliard, au lieu de \$24,7 milliards pour les Etats-Unis. A la fin de mars 1953, les avoirs d'or des pays considérés étaient passés à quelque \$11,9 milliards et ceux du Fonds Monétaire International à \$1,7 milliard, tandis que le stock d'or des Etats-Unis avait fléchi à \$22,6 milliards. Le tableau suivant, qui donne des chiffres de fin d'année, et qui comprend les avoirs privés en dollars, montre que ce sont les membres de l'O.E.C.E. et le Canada qui ont connu l'amélioration la plus marquée à cet égard. Les réserves officielles d'or et de dollars du Royaume-Uni ont enregistré leur niveau le plus bas à la fin d'avril 1952, avec \$1.662 millions.

Réserves d'or et avoirs à court terme en dollars, 1949-52.

Zones et pays	Fin de			
	1949	1950	1951	1952
	en milliards de dollars E.U.			
Zone sterling				
Royaume-Uni	1,9	3,6	2,8	2,3
Reste de la zone sterling	0,8	0,9	0,9	0,9
Total pour la zone sterling	2,7	4,4	3,7	3,2
Pays de l'O.E.C.E. (autres que le Royaume-Uni)¹⁾	6,0	6,6	7,0	8,2
Canada	1,4	2,0	2,2	2,5
Amérique latine	3,1	3,5	3,4	3,4
Asie	1,5	1,9	2,2	2,4
Tous les autres pays ²⁾	0,7	0,8	0,8	0,8
Total des réserves or et des avoirs en dollars des pays autres que les Etats-Unis²⁾	15,4	19,1	19,2	20,4
Stock d'or des Etats-Unis	24,6	22,8	22,9	23,3

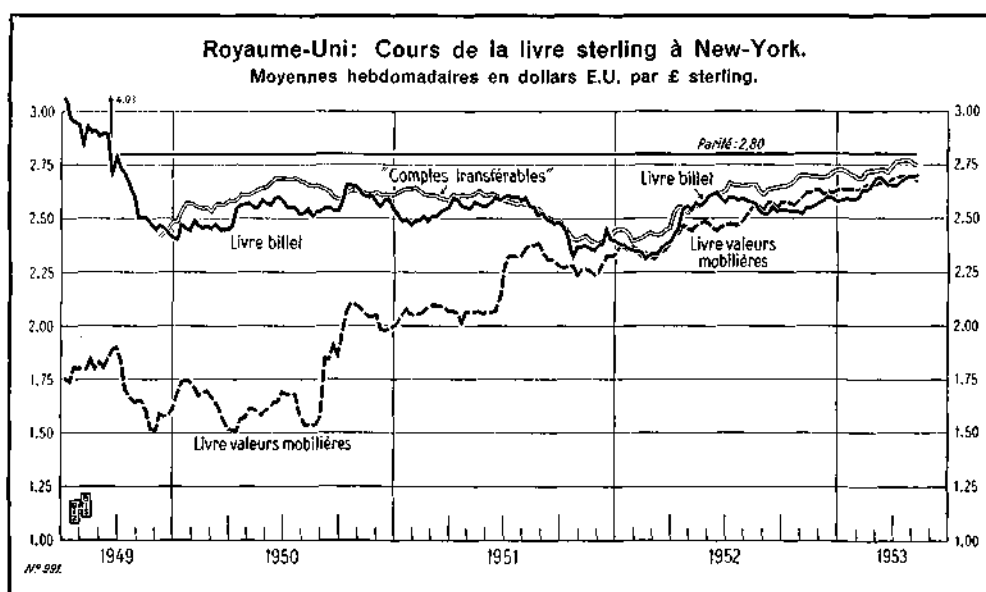
¹⁾ Y compris les avoirs des territoires dépendants d'outre-mer, ceux de la B.R.I. et de l'U.E.P., ainsi qu'un certain montant d'or à répartir par la Commission tripartite pour la restitution de l'or monétaire. En principe, il est tenu compte à la fois des réserves publiées et des réserves occultes.

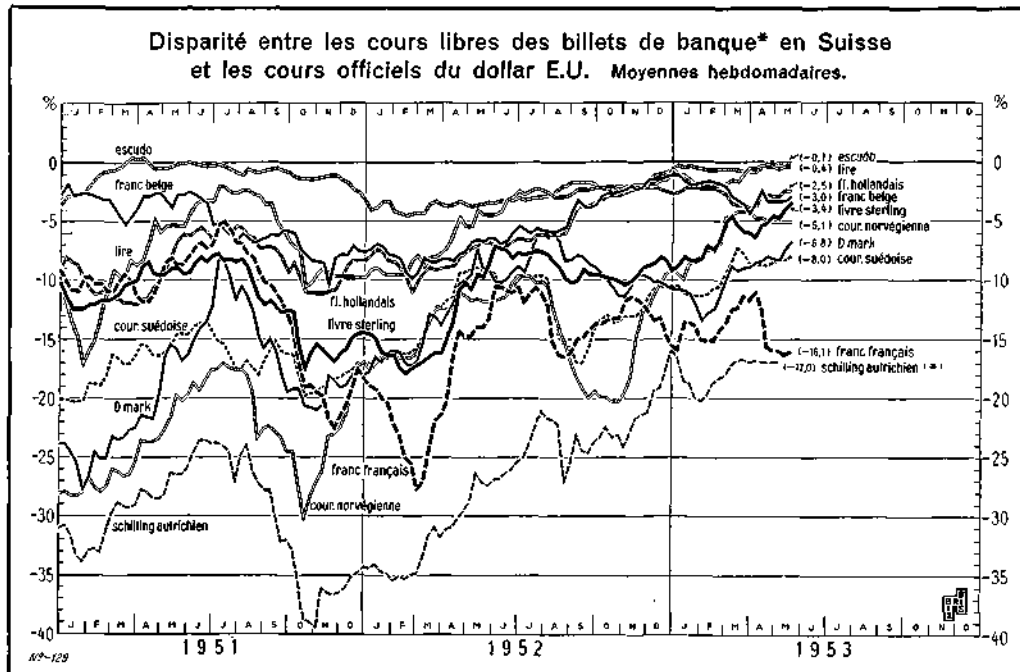
²⁾ Non compris les réserves d'or de l'U.R.S.S. et les avoirs en or et en dollars du Fonds Monétaire International et de la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement.

Source: Federal Reserve Bulletin et «Statistiques financières internationales» publiées par le Fonds Monétaire.

Elles n'ont pas cessé de s'accroître à partir de septembre et s'établissaient à \$2.273 millions à la fin d'avril 1953.

4. Le montant global des déficits (et, bien entendu, des excédents) nets figurant dans la situation de l'Union Européenne de Paiements, qui en 1951 avait

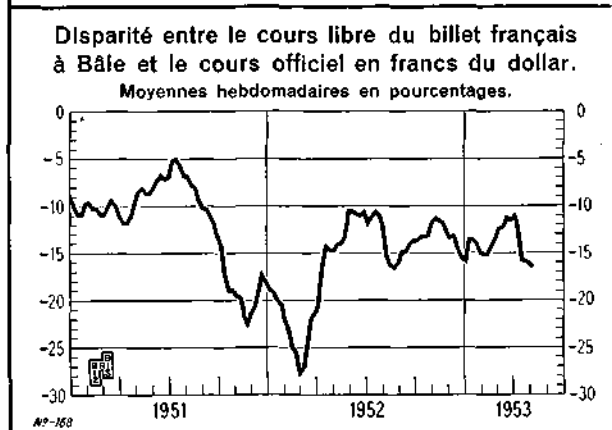
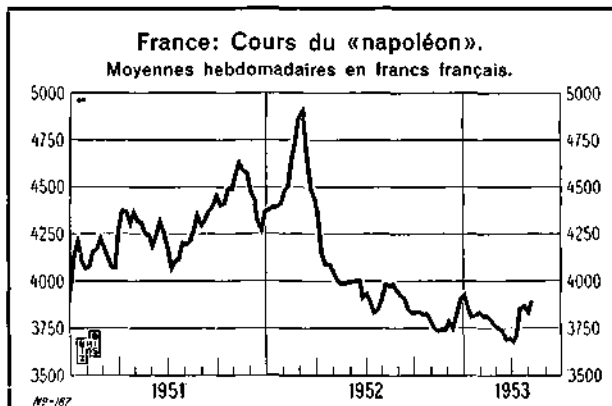


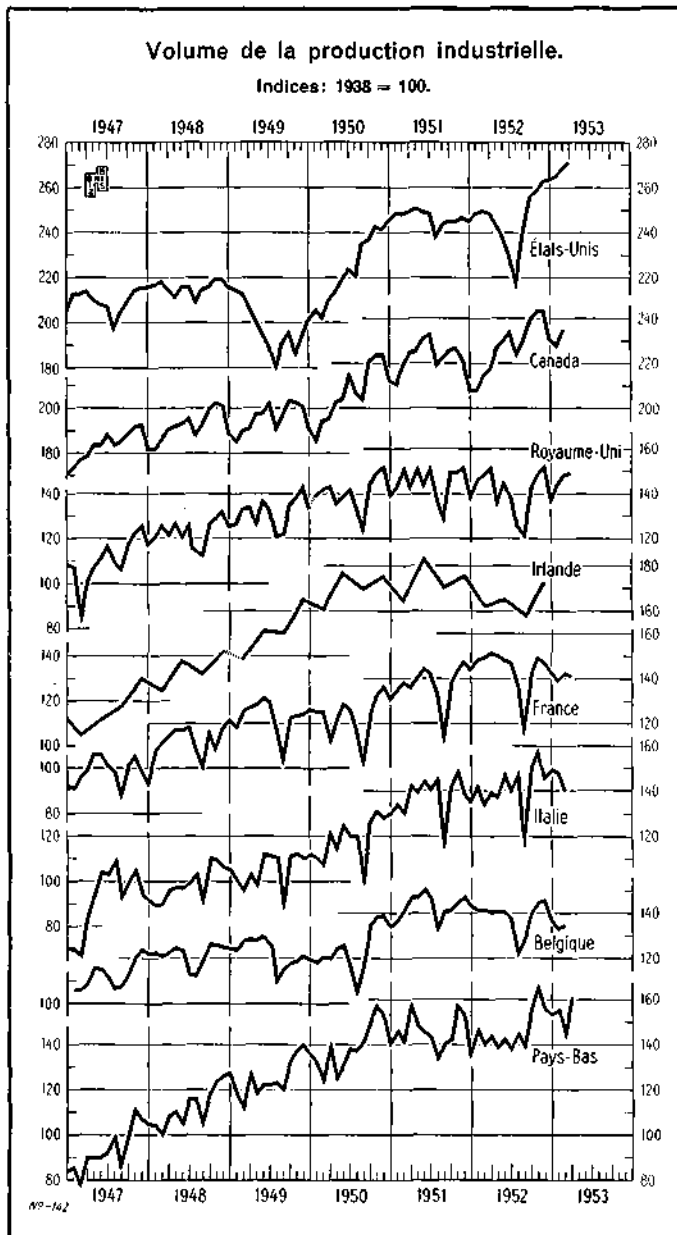


atteint mensuellement en moyenne l'équivalent de \$207 millions, s'est établi à \$102 millions seulement dans le dernier trimestre de 1952 et les trois premiers mois de 1953. Cette diminution paraît indiquer, elle aussi, que le rapport entre les diverses économies est plus près du point d'équilibre.

5. Il y a de nombreux symptômes d'une reprise de confiance dans les diverses monnaies, comme le montrent la plupart des cours libres des billets de banque qui se rapprochent beaucoup des cours officiels.

Il semble bien que la fermeté des cours du marché libre





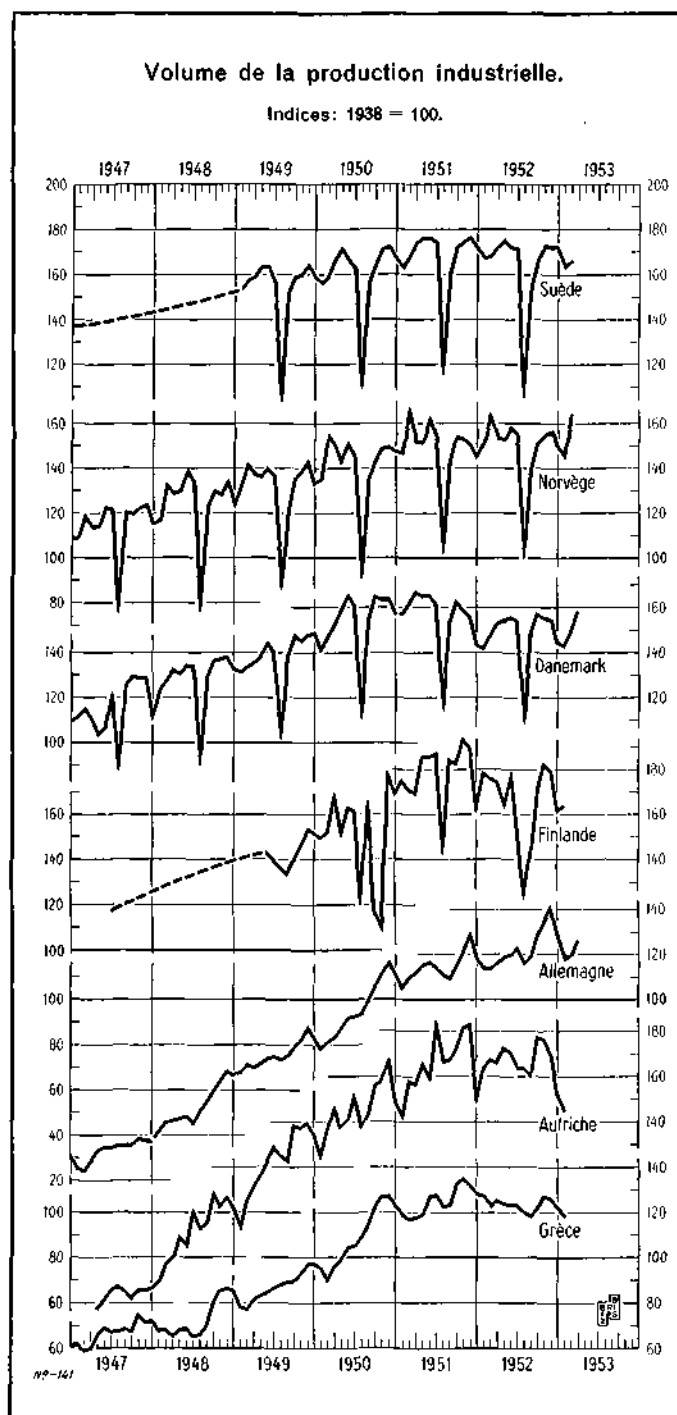
est le signe d'un meilleur équilibre entre le volume monétaire et le volume des biens et des services disponibles dans les diverses économies. Comme l'indiquent les tableaux du chapitre VII (Monnaie, taux d'intérêt et crédit), le rapport, à la fin de 1952, entre le volume monétaire et le revenu national se compare favorablement, pour la majorité des pays, avec le rapport correspondant de 1938.

Dans les premiers mois de 1953, alors que, pour beaucoup de raisons, la plus grande incertitude régnait dans la politique internationale, cette incertitude ne s'est pour ainsi dire pas reflétée dans les cours des billets de banque et autres cours du marché libre.

Malgré ces signes manifestes d'un redressement profond, il ne faudrait

pas conclure que tous les obstacles ont été surmontés ou qu'il ne reste plus qu'un petit nombre de facteurs de trouble. Les entraves qui s'opposent au développement du commerce extérieur sont encore énormes, en ce qui concerne les échanges avec la zone dollar comme entre pays européens et leurs zones monétaires, sans parler des difficultés particulières du commerce avec les pays de l'Amérique latine. En outre, dans la plupart des pays il existe un problème budgétaire, sinon sous forme de déficit du moins sous forme d'un niveau excessif des recettes et des dépenses, de sorte que la charge fiscale est si lourde qu'il ne reste plus

assez de ressources pour assurer un niveau satisfaisant de progrès économique. Les problèmes soulevés par l'insuffisance des ressources disponibles pour des investissements privés notamment sont devenus particulièrement actuels en 1952, année pendant laquelle un ralentissement du rythme de l'expansion industrielle d'après-guerre a été enregistré dans certains pays. On a même parlé d'une « stagnation » de l'industrie, mais cette vue était exagérée, car on vit se dessiner dès l'automne des signes de reprise très nets (comme le montrent les graphiques). Toutefois, le ralentissement du rythme d'expansion, qui s'est manifesté spécialement en Europe, a marqué le début d'une nouvelle phase et il mérite d'être examiné de près, afin d'essayer de déceler non seulement ses causes, mais aussi les mesures requises pour maintenir un mouvement de reprise suffisamment accentué.



Le fléchissement du rythme d'expansion de la production industrielle peut être imputable à diverses causes, mais en ce qui concerne celui de 1952, le fait que — comme on le verra plus loin — les industries de construction mécanique

et des métaux en ont été les moins affectées semble prouver que ce léger ralentissement ne participait pas d'un fléchissement cyclique ordinaire de l'activité des affaires. Quoique toutes les économies aient accusé des traits communs (tels que la régression enregistrée dans le textile), l'évolution a été très différente à d'autres égards selon les pays et c'est pourquoi, dans les pages qui suivent il est fait état très souvent de ce qui s'est passé dans tel ou tel pays. Si l'on veut tenter de classer grosso modo les causes des difficultés rencontrées en 1952, on peut établir une distinction entre celles qui ont découlé des changements de l'état du marché pour des catégories déterminées de marchandises et celles qui, pour certains pays, ont reflété un fléchissement du volume des « ressources disponibles » (épargnes nationales, plus fonds obtenus de l'étranger) pour maintenir le volume des investissements.

Le changement qui s'est produit dans les conditions du marché a lui-même résulté de trois phénomènes distincts:

1. Il y a eu, en premier lieu, le fléchissement quasi général et assez brusque de la demande de divers biens de consommation durables et semi-durables (vêtements, chaussures, articles de ménage, etc.), survenu au cours de l'automne 1951. Il s'agissait surtout d'une sorte de réaction après les achats « excessifs » d'articles textiles, etc. faits durant l'année qui a suivi l'ouverture des hostilités en Corée. Au cours de cette période, le public, inquiet, et qui se souvenait des pénuries et des hausses de prix de la seconde guerre mondiale, avait acheté bien au-delà de ses besoins courants, n'hésitant pas à prélever à cette fin sur ses épargnes antérieures; en conséquence, lorsque la baisse ultérieure des prix eut montré la vanité de ces craintes, la demande se réduisit fortement.

Royaume-Uni: Valeur des ventes et des stocks d'habillement.

Moyenne pour	Maisons de gros en articles textiles		Grandes maisons de détail	
	Ventes à l'intérieur	Stocks (fin de trimestre)	Ventes	Stocks (fin de trimestre)
Indice: moyenne de 1950 = 100				
1950	100	100	100	100
1951	104	117	110	111
1952	90	104	110	107
1951 1 ^{er} trimestre	116	90	102	108
2 ^{ème} »	111	110	113	113
3 ^{ème} »	90	145	95	122
4 ^{ème} »	98	129	125	106
1952 1 ^{er} trimestre	83	126	91	125
2 ^{ème} »	81	107	112	113
3 ^{ème} »	83	92	104	99
4 ^{ème} »	114	74	133	92

Dans les indices pondérés du coût de la vie, les textiles et les chaussures interviennent à concurrence d'environ un septième dans la consommation totale; ils viennent en fait, par ordre d'importance, après l'«alimentation» et le «logement» — et même avant ce dernier là où la réglementation des loyers est rigoureuse. Il a fallu attendre l'été de 1952 pour voir cesser le fléchissement exceptionnel de la demande de textiles et de chaussures; d'abord, la demande a augmenté lentement — les besoins qui s'étaient accumulés pendant la guerre ayant été couverts depuis longtemps — mais, à la fin de l'automne, l'amélioration enregistrée dans l'industrie a commencé à apparaître, tant dans les statistiques des ventes et de la production que dans le raffermissement de la tendance sur le marché de la laine et dans l'accroissement des fournitures de matières colorantes à l'industrie textile.

2. En second lieu, il convient de tenir compte, pour certains pays européens, des changements dans la production qu'ont provoqués les violentes fluctuations de prix des produits forestiers et, pour divers pays d'outre-mer, des répercussions des variations non moins brutales des cours de la laine, du caoutchouc et de maints autres produits de base.*

Entre le début de l'été de 1950 et la fin de l'automne de 1951, c'est-à-dire durant les dix-huit premiers mois de la guerre de Corée, les prix à l'exportation des produits forestiers des pays du Nord ont approximativement doublé sur le bois de charpente et même triplé à l'égard de catégories importantes de pâte à bois (voir également le chapitre III). Dès que les pays importateurs eurent pris des contre-mesures et que la concurrence américaine se fut tant soit peu manifestée, ces hauts prix se sont effondrés, comme il fallait s'y attendre.

Sous l'influence de cet effondrement des prix, le nombre des arbres abattus s'est fortement réduit: en Finlande, leur volume n'atteignait que 14 millions de stères à la fin de janvier 1953, contre 17,6 millions à pareille date, la campagne d'hiver précédente. La production des scieries a été, en 1952, inférieure de 25% à celle de 1951 et celle de pâte chimique, de 17%. Il a été procédé, en Suède, à une compression analogue des programmes d'abattage d'arbres; toutefois, la production de pâte de bois n'y a fléchi que de quelque 10% de 1951 à 1952 et celle de papier, de 15% environ.

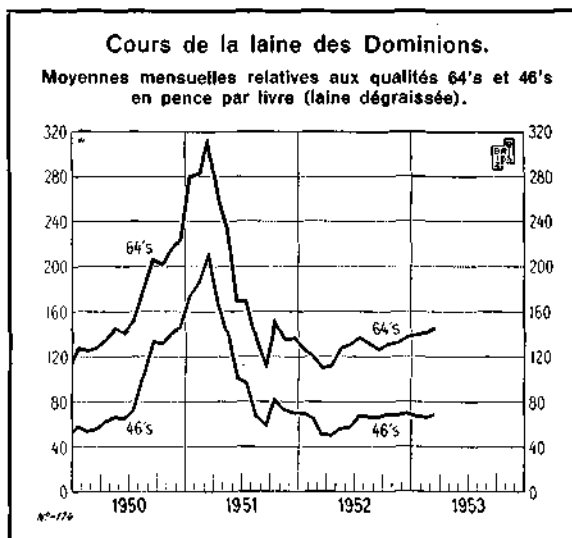
* L'effet exercé par les fluctuations de prix des marchandises sur le volume de la production varie sensiblement suivant les produits. D'une façon générale, c'est sur les denrées alimentaires de base, dont la production demeure relativement stable du moins pendant quelque temps, qu'il est le plus faible, même quand les prix baissent sensiblement. La production de certaines matières premières industrielles reste assez stable également. Mais, d'ordinaire, la baisse des prix fait cesser les nouveaux investissements, ce qui affecte la production des biens d'équipement. Les produits forestiers échappent à la règle générale, car toute baisse de leurs prix se traduit presque fatalement par une réduction notable de la production — comme on l'a constaté en 1952 dans les pays scandinaves — par suite de la facilité avec laquelle la cadence des abattages d'arbres peut être ralentie.

Mais les industries du bois ne furent pas les seules touchées. A l'époque où l'on réalisait ces bénéfices exceptionnellement hauts, divers éléments du prix de revient s'élevaient fortement aussi, tant ici que dans d'autres secteurs, et les pays en cause avaient tout lieu de redouter les conséquences qui découleraient, pour leur revenu, d'une amélioration purement passagère.

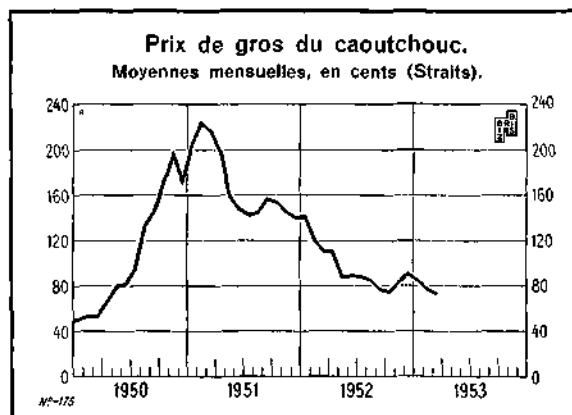
Les violentes fluctuations de prix de nombreuses marchandises qui se sont produites à la suite de l'ouverture des hostilités en Corée, et en particulier celles qui ont été enregistrées dans les pays situés à la lisière sud-est de l'Asie, ainsi qu'en Australie et en Nouvelle-Zélande, ont résulté en partie de l'inquiétude causée par la situation politique et, lorsque celle-ci se fut quelque peu apaisée au cours de 1951, les prix fléchirent brusquement.

Toutefois, la production de cette catégorie de marchandises n'est guère affectée par la baisse des prix, mais l'affaiblissement du pouvoir d'achat a eu des répercussions sur le niveau de la production des pays considérés, d'où une aggravation passagère du chômage, notamment en Australie.

Les balances des paiements en ont été affectées également. En effet, on avait passé à l'étranger des commandes plus importantes en un temps où les revenus atteignaient encore des niveaux sans précédents; or, quand elles arrivèrent à destination, la tendance avait évolué sur le marché, ce qui incita déjà à s'abstenir de passer de nouvelles commandes à l'étranger. De plus,



Note: Les qualités de laine 64's et 46's sont deux des plus importantes d'après le système de classification dit Bradford, qui est utilisé dans le Royaume-Uni et dans le Commonwealth en particulier.



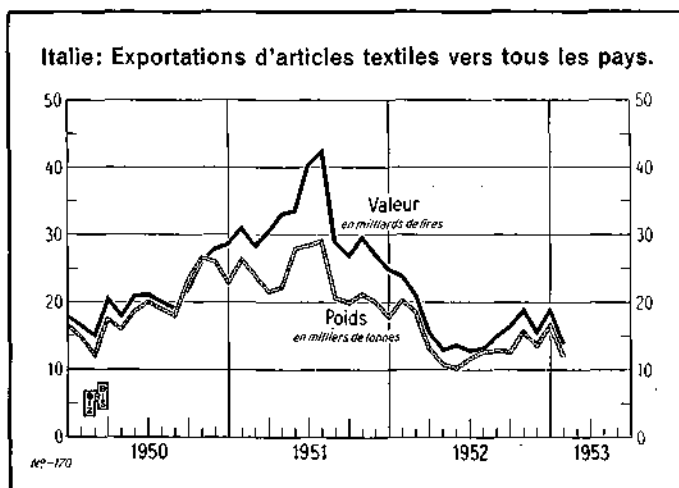
les gouvernements intervinrent en imposant des restrictions à l'importation, d'une rigueur parfois draconienne.

3. En présence de la brusque aggravation de la situation de leurs balances des paiements, divers pays européens en particulier se virent dans l'impossibilité de maintenir dans leurs échanges le même degré de libération que précédemment. Le Royaume-Uni, la France, la majeure partie de la zone sterling et de la zone du franc français, de même qu'un certain nombre de pays de l'Amérique latine appliquèrent des restrictions à l'importation de plus en plus rigoureuses. En ce qui concerne les pays d'outre-mer de la zone sterling, il convient de souligner que certains d'entre eux adoptèrent une nouvelle ligne de conduite en appliquant les nouvelles restrictions non seulement aux pays ne faisant pas partie de ladite zone, mais aussi à d'autres membres de celle-ci, y compris le Royaume-Uni, ce qui tient au fait que, en 1952, la diminution de leurs avoirs en livres sterling commença pour la première fois à les préoccuper. C'est ainsi que l'Australie adopta un système rigoureux de contingents avec lequel ses importations de biens de consommation ne fléchirent pas moins de 80% — car elles étaient «limitées à une valeur annuelle totale de 20% au plus de celle desdits biens dans l'année de base 1950-51»; cette compression fut durement ressentie à l'étranger et les industries britanniques d'exportation n'en furent pas les moins touchées. Par suite du renforcement des restrictions à l'importation dans le Royaume-Uni, le «pourcentage de libération» de ce pays relativement aux échanges privés avec la zone de l'O.E.C.E. a été ramené de 90% dans l'été de 1951 à 44% au début de 1953.* La France est allée plus loin encore puisqu'elle a totalement suspendu les mesures de libération et réglementé toutes ses importations au moyen de contingents.

Si les importations de matières premières et d'articles tels que les machines n'ont pas été absolument épargnées par les restrictions, celles-ci ont en général été aménagées de façon à porter avant tout sur les biens de consommation. On estime que le volume global des exportations du Royaume-Uni en 1952 a été inférieur d'environ 6% au niveau de 1951; cette diminution a été imputable principalement aux textiles, tandis que le volume des ventes à l'étranger de métaux et de machines semble avoir été aussi important qu'en 1951.

* A la réunion que le Conseil de l'O.E.C.E. a tenue en mars 1953, la délégation britannique a annoncé que le Royaume-Uni était sur le point de porter à 58,5% son pourcentage de libération. Au cours de la même séance, la délégation allemande a fait savoir que, dans son pays le pourcentage en question serait élevé de 81 à 84%. Quoiqu'elle ressentit les effets des décisions prises en sens inverse par la France et le Royaume-Uni, l'Italie a décidé de maintenir au niveau exceptionnel de 98% son propre pourcentage de libération (voir également le chapitre IV pour plus de détails).

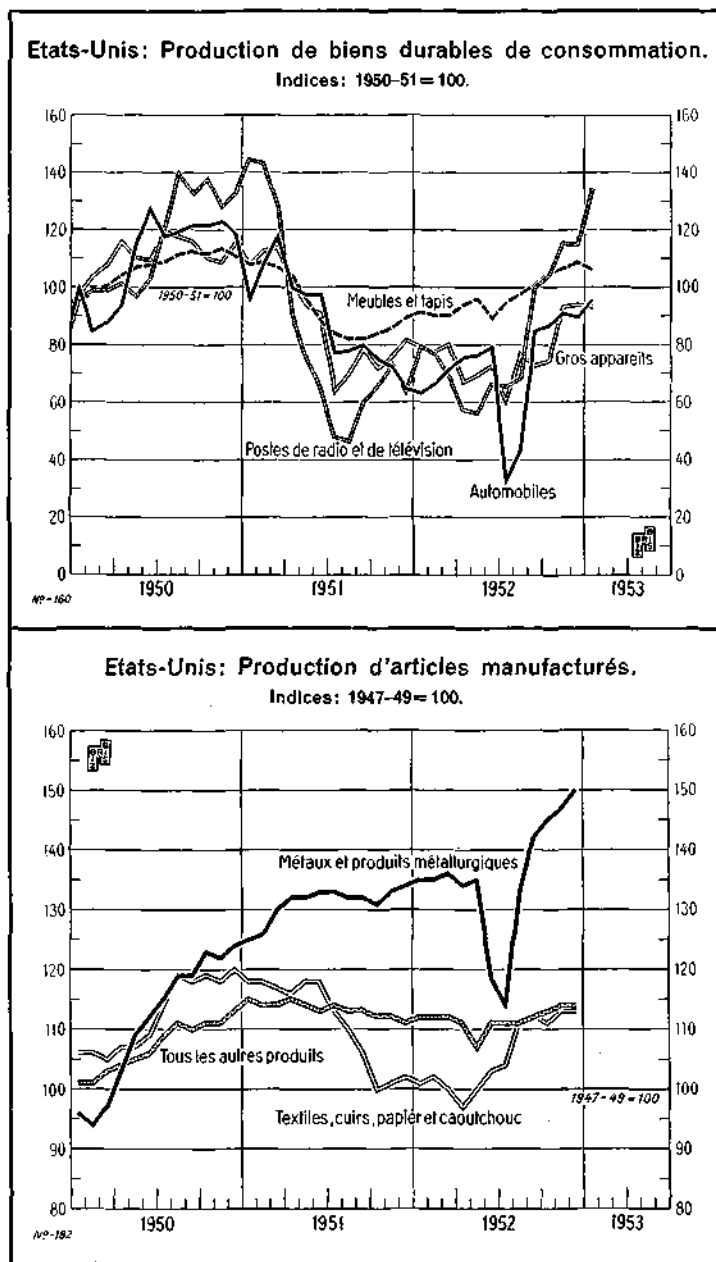
Les exportations italiennes de certains textiles (fils notamment) ont été, en 1952, sensiblement moindres que l'année précédente, ce qui a résulté à la fois de la régression de la consommation et des restrictions plus rigoureuses aux échanges établies par d'autres pays. Si la production mondiale de filets de rayonne et de fibres a fléchi de 20% environ en 1952 et les exportations



mondiales de produits de cette nature de quelque 30%, en Italie, production et exportation se sont réduites de plus de 40%. En valeur, les exportations italiennes totales de textiles ont diminué plus fortement encore, tombant de Lit. 385 milliards en 1951, à Lit. 207 milliards en 1952, soit de 46%.

En valeur, les exportations françaises totales ont fléchi de 4% de 1951 à 1952, mais les ventes à la zone sterling ne se sont pas réduites de moins de 27%, ce qui contraste singulièrement avec la diminution négligeable des exportations françaises à destination des pays de l'O.E.C.E.

Toutefois, certains pays sont parvenus à accroître le volume de leurs exportations même en 1952. Ce fut le cas, par exemple, de l'Allemagne occidentale, dont les ventes à l'étranger ont atteint en valeur 16% de plus et en volume 8% de plus qu'en 1951, et des Pays-Bas, pour lesquels les pourcentages correspondants s'établissent à 8% et à 6% respectivement. On constate que le maintien de l'équilibre financier à l'intérieur, grâce auquel un volume important de biens et de services est devenu disponible pour l'exportation à des prix soumis à la concurrence, a été un élément essentiel du succès que ces pays ont obtenu. En ce qui concerne l'Allemagne occidentale, les types spéciaux d'articles d'exportation — produits de l'industrie mécanique principalement, dont la demande est restée soutenue — qu'elle est en mesure d'offrir ont joué un rôle efficace à cet égard, cependant que les Pays-Bas ont apparemment bénéficié du niveau relativement faible de leurs prix de revient. En ce qui concerne divers pays — l'Allemagne en particulier — le développement de leurs ventes à l'étranger a été imputable avant tout aux ventes faites à des nations qui se sont abstenues d'appliquer de nouvelles restrictions.



Quant aux Etats-Unis, le volume de leurs exportations n'a pas fléchi, de 1951 à 1952; il s'est maintenu à peu près au même niveau, puisqu'il a augmenté d'environ 2 %. Le concours financier assuré d'une façon continue à d'autres pays (principalement sous forme d'aide militaire à partir du milieu de 1952) a favorisé les exportations américaines, qui ont été soutenues en outre par un courant constant d'importations. Quoique celles-ci aient fléchi de 3% environ en valeur, on estime qu'elles se sont accrues de 5% en volume. L'économie intérieure des Etats-Unis s'est heurtée à deux difficultés particulières, qui sont mises en lumière par les graphiques ci-contre.

1. En premier lieu, il s'est produit aux Etats-Unis comme ailleurs un fléchissement de la demande de divers biens de consommation durables et semi-durables, qui a succédé à la fièvre d'achats survenue dans les mois postérieurs à l'ouverture des hostilités en Corée, que les autorités s'étaient efforcées de freiner en imposant, en octobre 1950, des restrictions spéciales sur le crédit à la consommation. Cette régression de la demande s'est fait nettement sentir et a contribué à peser sur les prix, mais il est apparu bientôt qu'elle serait

sans lendemain. Dès le printemps de 1952, en effet, la demande a repris et le redressement ultérieur a été si marqué que, dans le second semestre, le volume de la production industrielle n'a pas été loin d'atteindre ses niveaux maxima antérieurs.

2. Une autre source de difficultés a résidé dans les conflits sociaux prolongés qui ont provoqué une forte diminution de la production d'acier au milieu de l'année. Toutefois, ce fléchissement a entraîné un dégonflement des stocks d'acier et de nombreux autres produits, de sorte que la reprise intervenue après la grève a été très rapide: en octobre 1952, la production d'acier s'élevait à un niveau annuel de 115 millions de tonnes, contre 105 millions en 1951 et 93 millions en 1952.

Mais, abstraction faite de ces difficultés passagères, la tendance fondamentale de l'économie américaine a été à l'expansion comme le montrent le haut niveau constant de la construction de nouveaux immeubles et le fait que les dépenses affectées par les entreprises au matériel et à l'équipement ont été légèrement plus élevées que l'année précédente.

Etats-Unis:

Dépenses des entreprises pour renouvellement du matériel et de l'équipement, et valeur des contrats adjugés dans la construction.

Années	Evaluations des dépenses des entreprises pour renouvellement du matériel et de l'équipement					Valeur des contrats adjugés dans la construction		
	Industries et mines	Transports	Entreprises d'utilité publique	Autres secteurs	Total	Immeubles d'habitation	Autres immeubles	Total
en milliards de dollars								
1947	9,4	2,2	1,5	7,5	20,6	3,2	4,6	7,8
1948	10,0	2,6	2,5	6,9	22,1	3,6	5,8	9,4
1949	7,9	2,2	3,1	6,0	19,3	4,2	6,2	10,4
1950	8,2	2,3	3,3	6,8	20,6	6,7	7,8	14,5
1951	11,8	3,0	3,7	7,2	25,6	6,2	9,6	15,8
1952	12,9	2,8	3,8	7,0	26,5	6,7	10,1	16,8

Les commandes d'armement du Gouvernement se sont maintenues au niveau sans précédent du début de 1952 et la consommation civile a augmenté. Les statistiques dont on dispose pour les premiers mois de 1953 font même apparaître une plus forte demande de la part du public* et les évaluations des investissements privés sous forme de matériel et d'équipement nouveaux en 1953, établies par le Départe-

* Les restrictions à l'octroi de crédit à la consommation ont été définitivement supprimées en mai 1952. Il en est résulté une brusque augmentation du montant en cours, qui est passé de \$20,9 milliards à la fin d'avril, à \$25,7 milliards à la fin de décembre 1952.

ment du Commerce et la «Securities and Exchange Commission», et publiées en mars dernier, laissent prévoir un montant encore jamais atteint, soit \$27 milliards, en augmentation de quelque \$500 millions par rapport à 1952.

Les chiffres relatifs aux dépenses affectées par les entreprises au renouvellement du matériel et de l'équipement, qui n'ont pas cessé de s'élever depuis la régression de 1949, montrent nettement que la tendance observée en 1951 et 1952 n'était certainement pas l'indice d'un fléchissement cyclique de l'activité des affaires, dont le trait caractéristique essentiel est la diminution des investissements. Rien, aux Etats-Unis, ne permettait de présager un affaiblissement de la volonté d'investir et il n'y avait pas non plus de difficulté à se procurer les fonds nécessaires, grâce à l'ampleur du courant des épargnes individuelles et d'autres formes d'épargne (voir chapitre II).

Mais tous les pays n'ont pas eu, comme les Etats-Unis, la chance de disposer d'un volume suffisant de ressources libres en tant que base d'investissements privés et autres. Il convient, là encore, de ne rien exagérer; en effet, il y a eu dans l'ensemble une nouvelle progression des investissements en 1952, comme le montre le tableau de la page 66 du chapitre suivant.

On avait espéré qu'au fur et à mesure que le volume de la production et, partant, le revenu national augmentaient dans les divers pays, le courant des épargnes nationales s'accroîtrait dans une mesure suffisante pour qu'il soit possible de renoncer à l'aide de l'étranger. Si cet espoir a été déçu dans certains pays, c'est pour une large part à cause du gonflement des dépenses d'armement. Alors qu'en 1949 (ou 1949-50) le montant global affecté à la défense nationale par les pays de l'Europe occidentale — compte tenu de la contribution fournie par l'Allemagne de l'ouest et l'Autriche pour faire face aux frais d'occupation — avait été égal à \$6,8 milliards et à \$7,9 milliards en 1950 (ou 1950-51), les crédits correspondants figurant aux budgets de 1952, (ou de 1952-53), représentaient au total \$14 milliards sur lesquels quelque \$4 milliards devaient être couverts par l'aide militaire de l'étranger. Dans les pays dont la capacité de production était déjà utilisée à plein, on ne pouvait pas s'attendre que la demande supplémentaire découlant du réarmement entraînât d'elle-même un nouveau développement de la production. Il était plutôt à craindre que l'accroissement des dépenses publiques, déjà lourdes, n'exerçât un effet fâcheux sur le courant des épargnes disponibles à des fins d'investissements privés, non seulement parce qu'il marquerait la fin de tout excédent budgétaire net — comme cela s'est produit dans le Royaume-Uni et en Suède — mais aussi du fait qu'une aggravation de la fiscalité réduirait encore la capacité d'épargne des particuliers et des entreprises.

L'accroissement des dépenses d'armement a coïncidé avec la suppression de l'aide Marshall. Si une certaine aide économique a continué d'être accordée, la

majeure partie des fonds reçus des Etats-Unis a été dorénavant fournie au profit de la défense nationale; or, l'aide militaire n'était pas en mesure de jouer, dans le financement des investissements, un rôle analogue à celui des comptes spéciaux de contre-valeur. Il suit de là que les ressources de cette origine disponibles à des fins d'investissement se sont aussi réduites.

Dans leur «Rapport économique mondial, 1951-52», les Nations Unies ont procédé à une étude spéciale de la tendance dans douze pays «développés du point de vue économique» et abouti à la conclusion que, entre 1950-51 et 1951-52, les dépenses publiques y ont augmenté en moyenne d'un cinquième environ et les investissements privés y ont été réduits d'un neuvième environ, tandis que la consommation privée s'y est développée à peu près dans la même proportion que les années précédentes. Toutefois, les statistiques sur lesquelles reposait cette conclusion ne portent que sur la période allant jusqu'au début de l'automne de 1952. Si l'on avait connu les résultats de l'année entière, ce qui eût permis de tenir compte de la reprise intervenue ultérieurement et en particulier dans le dernier trimestre, on aurait certainement constaté qu'en 1952 le volume des investissements n'a que peu ou pas fléchi par rapport à l'année précédente.

Les problèmes d'ordre général que soulève le financement des investissements seront examinés dans le chapitre suivant du présent Rapport. Pour le moment, l'accent est mis sur les méthodes que les divers pays ont adoptées pour assurer leur équilibre, tant à l'intérieur qu'envers l'étranger, et en particulier sur le fait que les autorités font appel dans une mesure croissante à la politique financière et monétaire, qui, influant sur l'ensemble de la situation, est moins gênante que les contrôles directs et a, en outre, l'avantage de contribuer en même temps à renforcer la confiance dans la monnaie nationale.

Il s'est écoulé plus de deux ans depuis le 4 mars 1951, jour où Washington a annoncé dans les termes suivants l'une des mesures les plus importantes que les Etats-Unis aient prises en matière de politique monétaire: «Le Trésor et le Système de Réserve Fédérale se sont mis pleinement d'accord en ce qui concerne l'administration de la dette et la politique monétaire à appliquer en vue d'atteindre l'objectif commun qu'ils se sont fixé d'assurer avec succès le financement des besoins du Gouvernement, tout en réduisant au minimum la monétisation de la dette publique.»

Dans un discours prononcé à Détroit, Michigan, le 13 avril 1953, le Président du Conseil des Gouverneurs du Système de Réserve Fédérale a fait allusion à cet accord à propos des principes à observer, et il a déclaré ce qui suit:

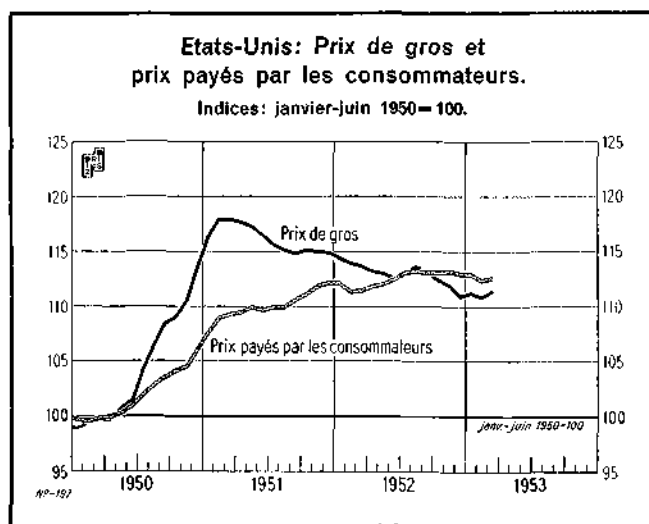
«Cet accord est un événement marquant de l'histoire monétaire. En s'abstenant dorénavant de soutenir des cours fixés sur le marché des obligations du Gouvernement, le Système de Réserve Fédérale a recouvré son

influence sur le volume de la monnaie. Il a cessé d'être le dernier acheteur qui, en acquérant des valeurs du Gouvernement, fût-ce contre son gré, fournissait sans discrimination des réserves aux banques et favorisait ainsi la surexpansion inflationniste du volume monétaire. . . »

« Le but (du système de Réserve Fédérale) consiste à veiller à ce que, dans la mesure où la politique suivie permet d'agir efficacement, le volume de monnaie ne soit ni assez élevé pour provoquer des forces inflationnistes destructrices, ni assez faible pour étouffer notre puissante économie en plein essor. . . »

« Ce qui s'est produit depuis deux ans dans le domaine de la politique monétaire, c'est qu'on est revenu aux règles du marché libre après avoir connu les nécessités du temps de guerre. Ce n'est pas dans les taux d'intérêt qu'il faut chercher la portée de ce changement mais c'est dans les incidences bien plus profondes qu'il a eues, pour ne rien dire de ses conséquences économiques. Sur un marché libre, les taux peuvent tout aussi bien monter que baisser et ils exercent ainsi la fonction qui leur incombe dans le mécanisme des prix. Des taux de l'argent qui sont imposés engendrent des prix imposés. »

Sur le marché américain, les cours des produits de base et les prix de gros dans leur ensemble ont fléchi depuis le printemps de 1951 par rapport aux niveaux artificiellement hauts qu'ils avaient atteint à la faveur du « boom coréen », cependant que l'indice des prix à la consommation est resté d'une stabilité remarquable.



Après avoir accusé une tendance assez incertaine en 1952, le volume de la production industrielle a été bien près d'atteindre un niveau sans précédent au début de 1953 et cette activité plus soutenue a été accompagnée de nouvelles demandes de facilités de crédit. Afin de mieux ajuster le taux d'escompte officiel aux taux du marché, les Banques de Réserve Fédérale

ont porté leur taux d'escompte de $1\frac{3}{4}$ à 2% en janvier 1953 et, au début de mai, les taux des hypothèques garanties par des organismes du Gouvernement fédéral ont été relevés entre $\frac{1}{4}$ et $\frac{1}{2}$ %. C'est ainsi que les taux applicables aux hypothèques sur maisons familiales individuelles ont augmenté de $4\frac{1}{2}$ à $4\frac{3}{4}$ %.

Le mois précédent, le Département du Trésor des Etats-Unis avait déjà émis pour un montant d'environ \$1.200 millions d'obligations à 30 ans au taux de $3\frac{1}{4}$ %.

en vue de se procurer des fonds à long terme pour réduire la dette à court terme du Gouvernement.

En Europe, les banques centrales de trois pays — l'Allemagne occidentale, la Belgique et les Pays-Bas — qui avaient relevé leur taux officiel peu de temps après l'ouverture des hostilités en Corée ont été en mesure, en 1951 et 1952 et dans les premiers mois de 1953, de renverser la tendance et de réduire de nouveau les taux d'intérêt des prêts à court terme.

**Belgique, Pays-Bas et Allemagne occidentale:
Variations du taux officiel.**

Taux d'escompte de la					
Banque Nationale de Belgique		Nederlandsche Bank		Bank deutscher Länder	
Date de modification	Taux	Date de modification	Taux	Date de modification	Taux
1949 6 octobre	3 ¹ / ₄	1941 27 juin	2 ¹ / ₂	1949 19 juillet	4
1950 11 septembre	3 ³ / ₄	1950 26 septembre	3	1950 27 octobre	6
1951 5 juillet	3 ¹ / ₂	1951 17 avril	4	1952 29 mai	5
13 septembre	3 ¹ / ₄	1952 22 janvier	3 ¹ / ₂	21 août	4 ¹ / ₂
1952 18 décembre	3	1 ^{er} août	3	1953 8 janvier	4
		1953 7 avril	2 ¹ / ₂		

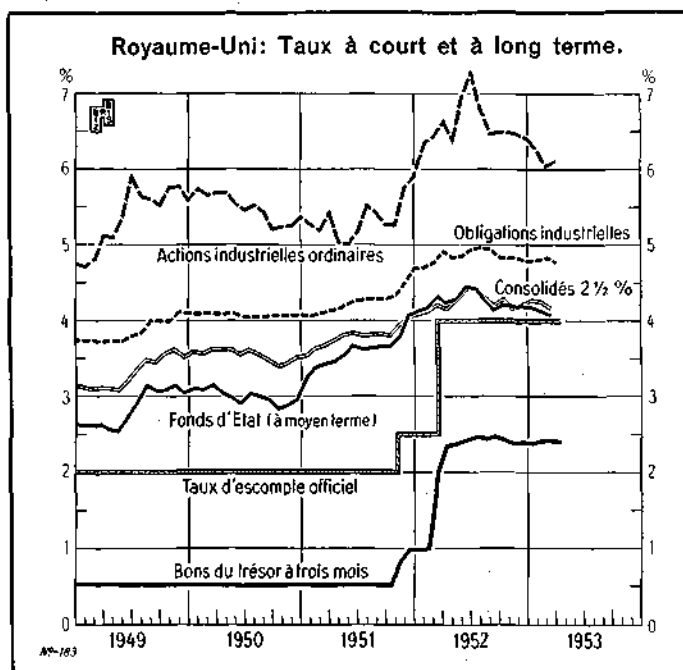
Lorsque, à l'automne de 1950, les banques centrales ci-dessus ont décidé de relever leur taux officiel, leurs pays respectifs perdaient des devises à une cadence rapide. En 1951, par contre, la Banque Nationale de Belgique a été en mesure de renforcer sensiblement ses avoirs à l'étranger. Il en a été de même de la Banque Néerlandaise et de la Bank deutscher Länder, mais c'est surtout en 1952 que les réserves de ces deux institutions ont augmenté, et ce dans une mesure vraiment remarquable (voir chapitres II et VI).

Les changements apportés à la politique des taux d'intérêt, qui viennent d'être rappelés, méritent de retenir l'attention pour deux raisons:

1. Parce qu'ils montrent que la diminution et l'augmentation des réserves monétaires influent de nouveau d'une façon très marquée sur la politique du taux officiel.
2. Du fait qu'il ressort d'une manière frappante de l'exemple des trois pays ci-dessus qu'il n'est pas nécessaire de toujours modifier les taux d'intérêt dans le sens de la hausse pour maintenir la stabilité monétaire; l'expérience prouve au contraire qu'une fois prises des mesures efficaces, il se peut qu'on atteigne en temps opportun un stade auquel il conviendra de les abaisser de nouveau.

En Belgique et aux Pays-Bas, où existent des marchés effectifs des capitaux, les taux à long terme qui s'étaient élevés en 1951, ont fléchi l'année suivante. En Allemagne occidentale, le marché des capitaux n'est pas encore en état de fonctionner normalement, de sorte qu'il n'est pas facile d'y discerner actuellement ne fût-ce que la tendance générale des taux à long terme. Il convient d'ajouter que dans la période 1950-52, ni l'un ni l'autre de ces pays n'ont fait appel au financement inflationniste pour couvrir leurs dépenses publiques. En Allemagne occidentale et aux Pays-Bas, c'est-à-dire là où les réserves monétaires se sont le plus renforcées, les dépenses de l'Etat ont été intégralement couvertes par des recettes courantes; les Pays-Bas ont même eu un excédent net important.

Dans le Royaume-Uni on a, dans l'ensemble, laissé les taux d'intérêt à long terme évoluer selon la loi de l'offre et de la demande sur le marché pendant la majeure partie de l'après-guerre (ou du moins depuis l'automne de 1947). En effet, le rendement des fonds d'Etat est passé en 1948 de $2\frac{1}{2}\%$ environ à $3\frac{1}{4}\%$ et il a continué à augmenter progressivement pour atteindre finalement, en 1951, $3\frac{3}{4}\%$ en moyenne.



Toutefois, les taux d'intérêt à court terme sur le marché de Londres ont été stabilisés jusqu'au 8 novembre 1951, date à laquelle le taux officiel de la Banque d'Angleterre a passé de 2 à $2\frac{1}{2}\%$; il a été porté à 4% le 11 mars 1952. Les diverses autres mesures prises en matière de politique de crédit par les autorités britanniques vers la fin de 1951 et dans les premiers mois de 1952 ont été exposées dans le vingt-deuxième Rapport annuel

(pages 29-30). Elles ont eu avant tout pour effet de réduire le volume du crédit et de rendre de nouveau flexibles les taux du marché.

L'évolution des réserves monétaires du Royaume-Uni dépend dans une large mesure de la situation de la balance des paiements des autres membres de

Balance des paiements de la zone sterling.

Rubriques	1950	1951	1952		
			Année entière	1 ^{er} semestre		2^{ème} semestre
en millions de £ sterling					
Royaume-Uni					
Balance courante vis-à-vis					
des pays ne faisant pas partie de la zone sterling	+ 38	- 699	- 179	- 223	+ 44
du reste de la zone sterling	+ 260	+ 297	+ 349	+ 284	+ 65
Total pour le Royaume-Uni	+ 298	- 402	+ 170	+ 61	+ 109
Reste de la zone sterling					
Balance vis-à-vis					
des pays ne faisant pas partie de la zone sterling	+ 447	+ 164	+ 135	-	+ 135
du Royaume-Uni	- 260	- 297	- 349	- 284	- 65
Total pour le reste de la zone sterling	+ 187	- 133	- 214	- 284	+ 70
Balance totale de la zone sterling vis-à-vis des pays n'en faisant pas partie	+ 485	- 535	- 44	- 223	+ 179

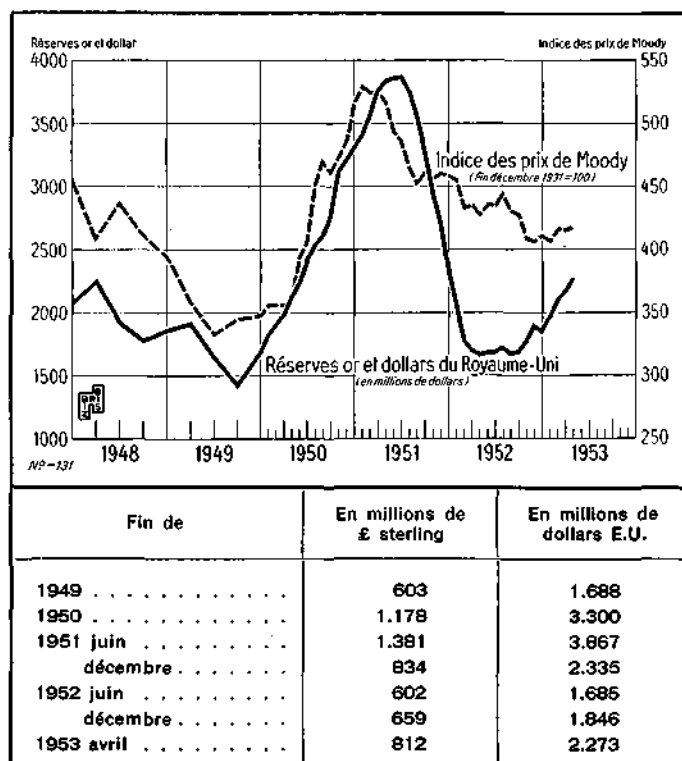
Note: Dans le tableau ci-dessus, l'aide militaire n'est pas comprise dans les recettes normales; le Royaume-Uni n'a rien touché à ce titre en 1950, il a reçu £4 millions en 1951 et £121 millions en 1952. Les évaluations concernant 1951 et 1952 ont été empruntées à l'«Aperçu économique pour 1953» (après ajustement au titre de l'aide militaire) et celles relatives à 1950, au Livre blanc britannique sur la balance des paiements. Quant au reste de la zone sterling, la balance figurant dans l'«Aperçu» comprend les transactions en capital avec les pays ne faisant pas partie de ladite zone. Il s'agit d'une évaluation faite dans le Royaume-Uni pour qu'elle cadre avec les statistiques de la balance des paiements établies dans ce pays; elle ne correspond donc pas nécessairement au montant des balances individuelles indiquées par les autres membres de la zone sterling, par suite de décalages de temps, de différences dans la répartition géographique, d'éléments et de sources de renseignements dissemblables.

la zone sterling. Il est maintenant possible de donner une seule et unique balance des paiements pour le groupe entier de pays qui constituent cette zone monétaire.

Alors qu'en 1950, la zone sterling prise dans son ensemble avait bénéficié d'un excédent important dans sa balance des paiements et renforcé ses réserves monétaires, l'année suivante, elle a éprouvé de grandes difficultés. Celles-ci ont été liées, dans le Royaume-Uni, à la hausse des prix à l'importation et à une augmentation du volume des achats à l'étranger consécutive en grande partie à la reconstitution des stocks opérée notamment en prévision de restrictions d'importations éventuelles, alors que, dans le reste de la zone sterling, elles ont résulté d'une expansion sensible des importations à une époque où le revenu des exportations commençait à se réduire par suite de la baisse des prix des marchandises. Dans le second semestre de 1951, les réserves en or et en dollars du Royaume-Uni ont fléchi de quelque £550 millions; et c'est cet affaiblissement critique qui a amené à adopter des mesures rigoureuses de redressement sous forme de réductions d'importations et d'une nouvelle politique monétaire.

Le déficit de la balance des paiements de la zone sterling tout entière en 1952 n'a pas dépassé £44 millions, contre £535 millions en 1951. Bien plus, si l'on comprend dans les recettes normales l'aide militaire reçue par le Royaume-Uni, on peut dire que cette zone a eu un excédent de £77 millions en 1952.

Royaume-Uni: Réserves en or et en dollars.



A elle seule, la balance du commerce visible du Royaume-Uni s'est redressée à concurrence de £657 millions en 1952. D'après l'«Aperçu économique pour 1953», cette amélioration a probablement été imputable pour la moitié environ aux variations de prix et, pour la majeure partie du reste, à la diminution du volume des importations. Il ne faut pas en déduire, toutefois, que les conditions plus favorables des échanges qui sont intervenues ont été un phénomène purement fortuit, sans aucun rap-

port avec la nouvelle politique monétaire et les autres mesures adoptées. Comme cela a déjà été indiqué dans la présente Introduction, la baisse persistante des prix qui s'étaient le plus élevés après juin 1950 et, d'une façon générale, le retour à un meilleur équilibre des prix sur le marché ne peuvent s'expliquer si on les considère en dehors du cadre de la politique de crédit plus flexible qui a été appliquée. Il va de soi que la ligne de conduite adoptée par les Etats-Unis joue un rôle prépondérant au point de vue de l'évolution des prix, mais on ne saurait dire que la nouvelle politique monétaire suivie par le Royaume-Uni et divers autres pays de la zone sterling — zone qui intervient à concurrence de 26% dans le commerce extérieur mondial — est demeurée sans effet à cet égard.*

Les statistiques relatives à la balance des paiements du Royaume-Uni font non seulement apparaître des changements dans les postes courants, mais aussi divers mouvements importants dans les postes en capital. D'un montant évalué à

* Il est probable que les réductions d'importations édictées par le Royaume-Uni ont également contribué à modifier les conditions des échanges de ce pays. Cependant, le redressement le plus sensible a été accusé par un certain nombre de matières premières et de produits alimentaires qui n'ont guère été affectés par les restrictions sur les importations. La diminution des importations de diverses catégories importantes de marchandises a été due à ce que de nombreux producteurs et commerçants ont puisé dans les stocks qu'ils détenaient comme une sorte de réserve occulte; ils l'ont fait notamment en raison de la lourde charge que leur imposait l'entretien de ces stocks.

£325 millions en 1951, les sorties de fonds du Royaume-Uni aux fins d'investissements et d'autres transactions financières à l'étranger se sont réduites à £109 millions en 1952. Le quart environ de cette différence de plus de £200 millions a été imputable à des opérations de prêt du Gouvernement (en rapport avec les prêts de la Sécurité Mutuelle, etc.); quant au reliquat, il a résulté à la fois d'une diminution des investissements à long terme outre-mer — dans la zone sterling en particulier — et de l'effet exercé par des mouvements de capitaux à court terme en rapport avec les changements intervenus dans les conditions des échanges et avec la confiance éprouvée dans l'avenir de la livre sterling. Les mouvements de capitaux à court terme ont été caractérisés notamment par un resserrement de crédit, lié à la réduction des exportations britanniques à destination de la zone sterling extérieure. Un rôle important a été joué aussi par le fait que, grâce à l'affermissement de la confiance en la livre provoqué dans une large mesure par la nouvelle politique monétaire, le public n'a plus jugé nécessaire de différer ses paiements en livres et a moins hésité à en conserver même des montants élevés. Pour ce qui est des investissements à long terme, comme on pouvait obtenir à Londres de meilleurs rendements, les capitalistes britanniques se sont montrés moins disposés à placer des fonds à l'étranger.

En ce qui concerne l'économie intérieure du Royaume-Uni, les mesures de crédit adoptées en novembre 1951 ont eu aussitôt pour effet de permettre de nouveau à la Banque d'Angleterre d'agir sur les rapports de caisse et de liquidité des «clearing banks» et des autres institutions bancaires, ce qu'elle n'avait pu faire tant que le taux des bons du Trésor était maintenu à $\frac{1}{2}\%$ environ — comme ce fut le cas jusqu'au 8 novembre 1951. Une fois qu'on eut renoncé à ce cours rigide, les banques ne furent plus en mesure de se procurer à coup sûr les liquidités dont elles avaient besoin à un taux connu d'avance et elles avaient par conséquent des raisons impérieuses de reviser leur politique de prêts. Leur clientèle n'a pas tardé à se rendre compte non seulement que le taux des avances bancaires s'était raffermi mais aussi qu'il était dorénavant moins facile d'en obtenir ou de les renouveler. A partir du moment où les emprunts à court terme ont enchéri et où la possibilité de renouveler à plusieurs reprises des crédits paraissait douteuse, il était moins tentant de chercher à financer des dépenses en capital au moyen d'avances bancaires — qui n'étaient d'ailleurs soumises à aucun contrôle de la part du «Capital Issues Committee» tant qu'elles pouvaient être considérées comme des «emprunts contractés dans le courant normal des affaires». Il y a donc eu un changement très net d'attitude, qui a encore été renforcé par le renouvellement des directives données au Comité de contrôle des émissions et par l'invitation faite aux banques de passer rigoureusement au crible toutes les demandes d'avances, en s'abstenant spécialement de consentir des prêts destinés au finan-

cement de dépenses en capital, et de limiter le montant des crédits accordés pour faciliter les ventes à tempérament.

Le tableau suivant montre la hausse des taux d'intérêt, telle qu'elle est apparue dans le rendement moyen des valeurs.

On voit qu'il s'est produit une forte hausse, tant des taux à court terme qu'à long terme, qui a contribué à maintenir la demande de fonds dans les limites du volume des épargnes véritables disponibles sur le marché. Les taux perçus par les

Royaume-Uni: Rendement des valeurs.

Moyenne pour	Titres d'Etat britanniques			Valeurs industrielles	
	A court terme	A moyen terme	Consolidés 2 1/2 %	Obligations	Actions ordinaires
1948	2,02	2,79	3,21	3,77	4,85
1949	1,94	2,83	3,30	3,87	5,40
1950	2,03	2,99	3,54	4,07	5,48
1951	1,85	3,59	3,78	4,28	5,35
1952	2,98	4,25	4,23	4,85	6,59

Note: Les valeurs choisies aux fins de ce calcul pour représenter le papier à court et à moyen terme ont varié de temps à autre; on a tiré un trait entre les chiffres qui ne sont pas absolument comparables.

**« Clearing banks » de Londres:
Avances à la clientèle.»**

Périodes	Augmentation (+) ou diminution (-)
	en millions de £ sterling
Décembre 1949 à décembre 1950 . . .	+ 121
Décembre 1950 à décembre 1951 . . .	+ 287
Décembre 1951 à décembre 1952 . . .	- 182

) Y compris les « autres comptes ».

les divers secteurs de l'économie ne sont pas moins significatifs que la diminution effective* du volume de ces avances.

Le montant des crédits consentis à certaines industries a augmenté; la plus forte expansion a été relative aux industries des constructions mécaniques et de

banques sur les avances, ou versés par elles sur les dépôts ont monté aussi parallèlement à l'élévation des autres taux à court terme.

Le volume des avances des banques subit naturellement l'influence de divers facteurs, mais leur coût et le « climat du crédit » en général en sont indéniablement deux des plus importants.

C'est en mai 1952 que le mouvement de baisse a commencé; c'était le premier depuis des années. Mais les changements intervenus dans la répartition des avances bancaires entre

* On semble considérer parfois qu'il est quasi naturel que l'efficacité d'une hausse des taux d'intérêt — opérée dans le cadre d'une nouvelle politique monétaire — soit mesurée d'après le « degré de diminution » des avances, des dépôts ou des émissions sur le marché. Mais la fonction primordiale des taux d'intérêt est de contribuer au maintien d'un équilibre véritable dans le domaine du crédit et, si les épargnes s'accroissent, il se peut qu'une augmentation tant des avances que des dépôts et des émissions soit tout à fait justifiée, même quand ces taux ont été relevés. On s'est aperçu dans plusieurs pays du continent européen que des taux fort élevés (en Allemagne occidentale, le taux des avances bancaires n'était pas inférieur à 12% en 1951 et 1952) étaient parfaitement compatibles avec une expansion continue du crédit et un redressement sensible de la situation de la balance des paiements. Cependant, une compression du volume du crédit peut s'avérer nécessaire en cas d'expansion antérieure excessive. Ce qui importe, c'est de modérer quelque peu le « rythme » de l'expansion.

Royaume-Uni: Variations des avances des «clearing banks») à l'économie privée.

Catégories	Changement en pourcentage de novembre 1951 à novembre 1952
Avances personnelles et professionnelles .	- 58,6
Commerce de détail .	- 39,6
Etablissements financiers .	- 30,6
Textiles .	- 29,4
Alimentation, boissons et tabac .	- 27,2
Industries et commerces non classés .	- 25,2
Bâtiment .	- 12,2
Autres bénéficiaires ¹⁾ .	- 8,0
Cuir et caoutchouc .	- 6,9
Collectivités locales .	- 6,9
Produits chimiques .	- 5,3
Divertissements .	- 4,3
Entreprises d'utilité publique .	+ 2,6
Transports et communications .	+ 2,9
Fer et acier .	+ 17,6
Construction mécanique .	+ 30,6

¹⁾ Membres de la British Bankers' Association.

²⁾ Tous ceux qui ne sont pas compris par ailleurs dans le tableau.

«Clearing banks» de Londres: Dépôts.

Dates	Comptes courants	Dépôts à terme	Dépôts totaux	Dépôts à terme en pourcentage des dépôts totaux
	en millions de £ sterling			
1951 21 novembre	4.117	2.071	6.189	33,5
31 décembre	4.290	2.042	6.333	32,2
1952 16 avril . . .	3.952	2.042	5.994	34,1
20 août . . .	3.878	2.170	6.048	35,9
19 novembre	3.949	2.234	6.183	36,1
31 décembre	4.232	2.228	6.460	34,5
1953 15 avril . . .	3.860	2.200	6.060	36,3

la métallurgie, c'est-à-dire à celles qui sont le plus étroitement liées à l'effort d'exportation et à la défense nationale. En revanche, les avances «personnelles et professionnelles» et les avances au «commerce de détail», autrement dit aux secteurs dont l'activité est particulièrement destinée à répondre aux besoins de consommation du public britannique, se sont réduites.

Le second tableau met en lumière l'évolution des dépôts.

Les dépôts totaux ont fléchi dans le premier semestre de l'année, puis ils ont augmenté de nouveau principalement à cause du déficit de l'Echiquier qui s'avéra bien plus important qu'il n'avait été prévu à l'origine.

Dans le Royaume-Uni comme ailleurs, les difficultés budgétaires ont été

provoquées avant tout par le fait que les dépenses militaires ont augmenté plus fortement que les recettes normales. De 1950-51 à 1953-54, les dépenses militaires se sont accrues de quelque £700 millions dans le budget britannique et les autres dépenses normales de £300 millions, alors que les recettes ont augmenté de £400 à 500 millions. En conséquence, l'excédent ordinaire s'est fortement réduit et, qui plus est, le gouvernement a dû emprunter de £400 à 450 millions depuis le début de l'année financière 1952-53 pour couvrir ses dépenses en capital. Dans les comptes budgétaires de 1952-53, les recettes effectives ont atteint £220 millions de moins que les prévisions initiales et les dépenses ordinaires, £200 millions de plus. Pour combler le déficit total qui en est résulté, le gouvernement a fait appel à l'emprunt

Royaume-Uni: Comptes budgétaires.

Postes	1950-51	1951-52	1952-53		1953-54
	résultats effectifs	résultats effectifs	prévisions initiales	résultats effectifs	prévisions initiales
	en millions de £ sterling				
Recettes ordinaires	3.978	4.433	4.661	4.439	4.368
Dépenses ordinaires					
Défense nationale	777	1.110	1.377 *	1.404 *	1.497 *
A d'autres fins	2.480	2.944	2.773	2.947	2.762
Dépenses ordinaires totales .	3.257	4.054	4.150	4.351	4.259
Excédent ordinaire (+) . . .	+ 720	+ 379	+ 511	+ 88	+ 109
Dépenses nettes hors budget (below the line)	473	529	506	524	549
Excédent (+) ou déficit (-) global	+ 247	- 150	+ 5	- 436	- 440

* Non compris £85 millions en 1952-53 et £140 millions en 1953-54, à couvrir avec la contre-valeur en £ sterling de l'aide économique et militaire américaine.

à la fois en gonflant la dette flottante et en plaçant sur le marché de nouvelles émissions à moyen terme — appelées «stock issues», comprenant l'«Exchequer Stock 1960» et des «Serial Funding Stocks» à un, deux ou trois ans d'échéance. Les souscriptions en argent frais à ces nouvelles émissions ont dépassé d'un peu plus de £160 millions les remboursements en espèces de titres négociables arrivant à échéance. Les changements intervenus dans la dette publique se sont reflétés pour une large part dans l'actif des banques. Le portefeuille de bons du Trésor et les «placements» des «clearing banks» de Londres ont augmenté de quelque £185 millions chacun au cours des douze mois ayant pris fin le 30 avril 1953. Ces accroissements ont été compensés en partie par des diminutions dans les autres actifs des banques, de sorte que l'expansion nette des dépôts dans les banques en question a atteint £66 millions au cours de cette période.

Si le volume global des dépôts bancaires a augmenté en 1952, le montant détenu en comptes courants a fléchi et cette évolution s'est poursuivie en 1953. Il semble que nombre d'entreprises commerciales et d'autres déposants aient fait transférer des fonds, de comptes courants à des «comptes de dépôts» — appellation britannique des «dépôts à terme» — afin de profiter des taux d'intérêt plus élevés versés sur ces derniers. Il ne fait pas de doute que des montants importants d'épargne nouvelles ont été constitués au cours de l'année et que des fonds ont également été obtenus au moyen de liquidations de stocks. Les entreprises commerciales se sont servies de ces disponibilités pour rembourser des avances et gonfler leurs comptes en banque, mais on ne sait pas au juste quelle proportion en a été versée aux dépôts à terme. Il en est résulté finalement que la quantité de monnaie disponible ne s'est pour ainsi dire pas accrue au cours de l'année, quoique le coût de la vie se soit élevé de 6% et le produit national brut, de 9%.

C'est grâce, en partie du moins, à l'élimination de la pléthore monétaire héritée de la guerre que des marchés commerciaux libres ont pu être rétablis dans le Royaume-Uni sans déclencher brusquement des demandes, refoulées jusqu'alors, qui eussent entraîné de nouveaux prélèvements sur les réserves monétaires. C'est précisément parce que la nouvelle politique monétaire a permis de réaliser plus facilement la stabilité intérieure qu'elle a contribué d'une manière si efficace à mettre un terme à la détérioration de la balance des paiements et à ramener le Royaume-Uni sur la voie de l'équilibre vis-à-vis de l'étranger.

Le second semestre de 1951 avait été caractérisé, en France comme dans le Royaume-Uni, par une expansion de crédit intérieure et par une balance des paiements en déficit croissant vis-à-vis du reste du monde. La France était naturellement exposée, comme d'autres pays, à l'influence des hausses de prix émanant de l'extérieur. Ce n'est cependant qu'à l'automne de 1951 qu'une politique de crédit plus sévère a été inaugurée. En 1951, on avait enregistré un déficit budgétaire global de Fr.fr. 638 milliards qui a été couvert dans une large mesure — ainsi qu'une fraction des investissements des entreprises privées — par des emprunts auprès du système bancaire. La situation avait en outre été aggravée au cours de l'été et de l'automne par des décisions administratives relevant le prix du blé et de divers autres produits et par une augmentation du salaire minimum — ces relèvements intervenant à une époque où la hausse des prix sur le marché mondial avait déjà fait place à une baisse. Quoique les réserves monétaires nationales aient fléchi de Fr.fr. 340 milliards environ entre le mois d'avril 1951 et de mars 1952, non seulement le volume des crédits bancaires en cours n'avait pas été réduit, mais il avait au contraire enregistré une nouvelle augmentation. En effet, le montant des avances de la Banque de France à l'Etat s'était accru de Fr.fr. 25 milliards et celui des prêts à l'économie de Fr.fr. 600 milliards, de sorte qu'en dépit de l'affaiblissement des réserves monétaires, le total des billets en circulation et des autres engagements à vue de la banque centrale s'était gonflé de Fr.fr. 325 milliards. En l'absence de marché effectif des capitaux et l'Etat absorbant plus de Fr.fr. 600 milliards par an pour parvenir à faire face aux dépenses budgétaires, il n'est pas surprenant que, les entreprises ayant d'ailleurs normalement recours aux banques, celles-ci aient été obligées de s'adresser à l'institut d'émission pour obtenir de plus larges facilités de réescompte afin de reconstituer leurs trésoreries.

Quand, en octobre et en novembre 1951, la Banque de France agissant dans le cadre de son programme de lutte contre les tendances inflationnistes porta successivement son taux officiel de $2\frac{1}{2}$ à 3%, puis à 4%, elle annonça que les dépassements du plafond d'escompte ne pourraient dorénavant être consentis que pour une très courte durée et par une procédure spéciale d'escompte en pension d'effets

de commerce, assortie d'un supplément d'agio de 1½%. Il était précisé que ces facilités additionnelles ne pourraient excéder 10% au maximum du plafond alloué à chaque institution. Ces plafonds faisaient d'ailleurs l'objet, à cette occasion, d'un nouvel aménagement qui en portait le total de Fr.fr. 290 à 500 milliards pour l'ensemble des banques.

Toutefois, certaines catégories de crédit échappaient à ces restrictions; c'était le cas des crédits d'investissement à moyen terme — exception la plus importante — des crédits pour la mobilisation de la récolte de blé et, ultérieurement, de certains crédits à l'exportation. Ces exemptions se traduisirent notamment par une expansion des prêts à moyen terme consentis par les banques pour la construction d'immeubles, la modernisation et à d'autres fins d'investissement. En conséquence, le volume des crédits de cette nature réescomptés auprès de l'institut d'émission s'accrut aussi dans une très large mesure.

**France: Nouveaux crédits bancaires
consentis à l'économie.**

Rubriques	Augmentation annuelle		Volume total en cours à la fin de 1952
	1951	1952	
	en milliards de francs		
Crédits à moyen terme	56	203	393
Crédits à court terme	494	162	1.877
Total des crédits bancaires	550	365	2.270
Pourcentage des crédits bancaires totaux représentés par des cré- dits à moyen terme	10	56	17
Montants des crédits repris par la Banque de France			
moyen terme	98 *	151	313
court terme	296	17	631

* En 1951, le montant des crédits à moyen terme repris par la Banque centrale a été plus élevé que celui qui a été consenti au cours de l'année, les banques ayant pu refinancer une certaine proportion des crédits à moyen terme en cours à la fin de 1950.

Si l'augmentation du volume des crédits ordinaires à court terme a été moins sensible en 1952 que l'année précédente, en revanche le montant des crédits à moyen terme, ainsi que le pourcentage qui en a été réescompté à la Banque de France, ont continué de progresser. Le ralentissement de l'expansion des avances ordinaires à court terme est une conséquence de la baisse générale des prix mondiaux, dont l'effet sur l'économie française a sans doute été atténué, mais n'a pas heureusement été tout à fait neutralisé par la suspension des mesures de libération des importations en provenance des pays de l'O.E.C.E. en février 1952. En fait, les dispositions prises en matière de crédit ont entraîné un ralentissement du rythme d'expansion du crédit et un renversement de la tendance des prix français qui, comme le montre notamment l'évolution de l'indice des prix de gros, ont fléchi de 7% en 1952.

Si ce résultat a pu être obtenu en dépit d'un déficit budgétaire s'élevant — même après déduction de Fr.fr. 185 milliards d'aide de l'étranger — à Fr.fr. 681 milliards,

Si l'augmentation du volume des crédits ordinaires à court terme a été moins sensible en 1952 que l'année précédente, en revanche le montant des crédits à moyen terme, ainsi que le pourcentage qui en a été réescompté à la Banque de France, ont continué de progresser. Le ralentissement de l'expansion des avances ordinaires à court terme est une conséquence de la baisse générale des prix mondiaux, dont l'effet sur l'économie française a sans doute été atténué, mais n'a pas heu-

c'est en partie grâce au succès de l'«emprunt Pinay» qui a fourni Fr.fr. 194 milliards d'argent frais. Cet emprunt, qui a été émis en mai 1952, portait intérêt au taux relativement bas de 3½% mais il était assorti de privilèges fiscaux spéciaux et d'une garantie-or, le capital souscrit étant en outre à l'abri d'un changement de la valeur de l'or en francs telle qu'elle ressort des cours du napoléon sur le marché de Paris. Cet emprunt a été suivi d'une émission de bons du Trésor à moyen terme — comportant des échéances de deux, quatre, six et huit ans — qui a donné Fr.fr. 34 milliards supplémentaires; le produit global de ces diverses émissions a donc été suffisant pour faire face au tiers environ des besoins du Trésor.

Un autre tiers en a été couvert par des émissions de valeurs à court terme et d'autres ressources du Trésor — notamment des fonds des caisses d'épargne dirigés sur le Trésor — cependant que le reliquat, soit quelque Fr.fr. 216 milliards, était fourni par le système du crédit, dont la moitié provenait directement ou indirectement de la Banque de France.

Par suite de la baisse des prix sur le marché mondial, jointe à un relâchement très net des pressions inflationnistes à l'intérieur, le coût de la vie s'est relativement stabilisé, ce qui a fait une vive impression sur le public français et entraîné un ren-

France: Recettes et dépenses de l'Etat.

Catégories	1950 résultats définitifs	1951 résultats définitifs	1952 prévisions	1953 projet voté
en milliards de francs				
Dépenses budgétaires				
Dépenses civiles				
Ordinaires	1.114	1.399	1.365	1.487
Reconstruction et équipement . . .	121	153	133	192
Dépenses militaires¹⁾	463	806	1.081	1.279
Investissements financés par l'Etat				
Dommages de guerre et reconstruction	285	343	370	337
Prêts et avances	426	315	359	351
Emprunts garantis	90	80	105	120
Comptes spéciaux du Trésor	2)	160	45	65
Dépenses budgétaires totales	2.499	3.256	3.530 ³⁾	3.831 ⁴⁾
Recettes budgétaires	1.994	2.469	2.664	3.009
Déficit budgétaire	— 505	— 787	— 866	— 822
Couvert par				
Aide américaine	169	149	185 ⁵⁾	173
Emprunts et ressources de trésorerie	336	638	681	649

¹⁾ Y compris les investissements militaires.

²⁾ Pour 1950, les dépenses financées par les comptes spéciaux du Trésor sont réparties entre les autres postes budgétaires.

³⁾ Ce montant comprend Fr.fr. 72 milliards (nets) qui ne sont pas encore imputés sur les postes budgétaires correspondants.

⁴⁾ Fr.fr. 36 milliards de crédits bloqués qui ont été annulés et Fr.fr. 76 autres milliards d'économies nouvelles réalisées par décret n'ont pas été déduits de ce chiffre.

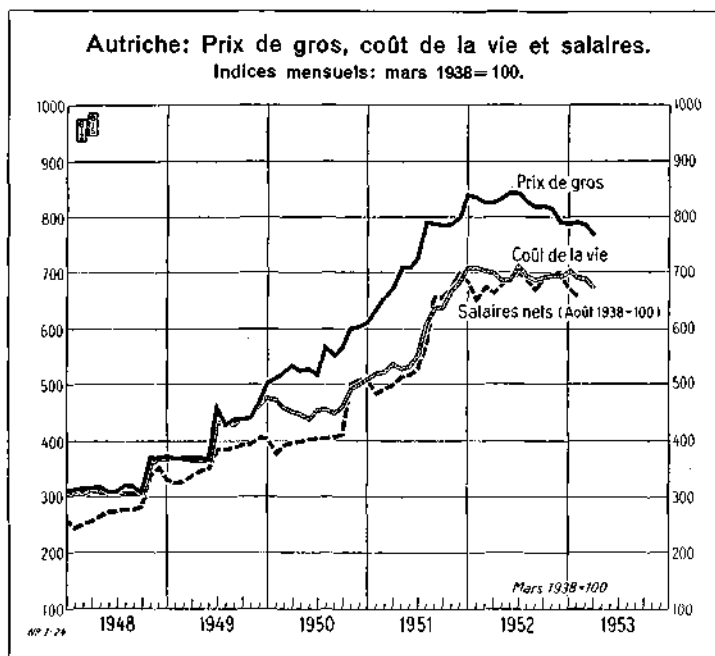
⁵⁾ Y compris Fr.fr. 54 milliards de commandes « off-shore » mobilisés par l'intermédiaire de l'Export-Import Bank.

forcement de l'épargne sous forme de monnaie. Néanmoins, il n'a pas encore été possible de rétablir un marché des capitaux ample et effectif. De plus, en janvier 1953 et de nouveau en mars, le gouvernement a fait appel à la Banque de France pour faire face aux échéances du Trésor; en sus des avances à l'Etat, dont la limite fut relevée de Fr.fr. 175 à 200 milliards, la Banque a accepté d'escompter des bons du Trésor dans la limite d'un «plafond» de Fr.fr. 105 milliards. A la date du 22 mai 1953, ce plafond se trouvait ramené comme prévu à Fr.fr. 80 milliards.

Il faut tenir compte, en plus des Fr.fr. 3.000 milliards de recettes figurant au budget de 1953 voté en février, des recettes fiscales des collectivités publiques; on s'attend qu'elles s'élèvent en 1953 à Fr.fr. 550 milliards et il est prévu que les cotisations au titre de la sécurité sociale qui restent en dehors du budget produiront Fr.fr. 1.100 milliards. Les recettes globales encaissées sous forme d'impôts et de contributions sociales ne seront donc probablement pas inférieures à Fr.fr. 4.650 milliards, ce qui représente plus de 34 % du produit national brut. Si l'on fait également entrer en ligne de compte les Fr.fr. 650 milliards afférents à la fraction du déficit de l'Etat prévu pour 1953 qui n'est pas couverte par l'aide de l'étranger et qui devra par conséquent l'être par l'emprunt, on constate que les dépenses totales à financer au moyen de fonds publics s'élèvent à Fr.fr. 5.300 milliards, soit à quelque 38 % de la production nationale brute. Un tel pourcentage est vraiment très élevé et les difficultés qu'il reflète sont évidemment à l'origine de la plupart des graves préoccupations actuelles des autorités françaises, et notamment du problème perpétuellement posé consistant à trouver les ressources nécessaires au financement des investissements qui est examiné dans le chapitre suivant.

L'Autriche offre un exemple intéressant de l'effet exercé par une réduction des ressources disponibles, du fait notamment qu'elle est parvenue à renverser, en l'espace de quelques mois, des tendances qui n'avaient pour ainsi dire pas cessé de se manifester depuis la fin de la guerre.

Au cours des années 1948 à 1951, l'Autriche a obtenu quelque \$1.000 millions d'aide de l'étranger soit \$250 millions environ par an mais en 1951, fin de cette période, ses autorités n'avaient pas encore réussi à arrêter la hausse des salaires et des prix, qui persistait depuis 1947 à raison de quelque 40 % en moyenne par an. Pendant l'automne 1951, le Gouvernement autrichien dut prendre une décision relativement à ce qu'il convenait de faire, car l'aide de l'étranger allait être fortement réduite en 1952 (elle l'a été, en fait, de \$105 millions). A Vienne, les autorités compétentes avaient clairement conscience que si l'on tentait de mobiliser des ressources de remplacement au moyen d'une expansion de crédit intérieure, on aboutirait fatalement à un échec; en effet, le public, sachant trop bien ce que représentent des hausses de prix inflationnistes, chercherait vraisemblablement à se prémunir contre ce risque par une «fuite devant la monnaie», dépensant davantage pour acquérir des marchandises et surtout des biens de consommation durables. En conséquence, on adopta et l'on mit peu à peu à exécution une nouvelle politique qui comportait principalement des restrictions de crédit



plus rigoureuses, un relèvement des taux d'intérêt et une compression du financement des investissements par la voie budgétaire. Le taux d'escompte officiel de la Banque Nationale d'Autriche fut porté de $3\frac{1}{2}\%$ à 5% en décembre 1951, puis à 6% en juillet 1952, époque à laquelle on renforça encore les restrictions appliquées en particulier aux crédits. Le budget révisé de 1952 ramena aux deux tiers environ du montant de l'année précédente les investissements financés au moyen de fonds publics. Ces mesures furent

d'une efficacité remarquable. Un sentiment de stabilité, faisant place à la crainte antérieure d'une hausse continue des prix, se répandit bientôt dans le public.

A la fin de 1952, le niveau des prix de gros était inférieur de quelque 6% à celui d'un an plus tôt; d'autre part, pour la première fois depuis la guerre, le coût de la vie et les salaires étaient restés pratiquement stables. Le déficit de la balance des paiements s'était réduit de près de moitié — voir chapitre IV —, les réserves monétaires ayant augmenté de plus de \$50 millions, du fait notamment de rapatriements de fonds. Sur le marché libre des billets de banque en Suisse, les cours du schilling autrichien se sont rapidement redressés et, au cours de l'hiver de 1952-53, ils ont parfois largement atteint le cours officiel (équivalent à Sch. 26 = \$1) que la Banque Nationale d'Autriche applique aux opérations de change dans le trafic touristique et qui est devenu, le 4 mai 1953, le seul cours officiel (voir chapitre V). Ce redressement à l'étranger a eu un heureux effet sur la confiance à l'intérieur, ce qui s'est traduit par une reprise de l'épargne en monnaie après une éclipse de plusieurs années: les dépôts d'épargne dans les banques se sont accrus de plus de Sch. 1.000 millions en 1952 et ils atteignaient Sch. 3.300 millions à la fin de l'année. Toutefois, l'exportation a beaucoup de peine à trouver des débouchés et l'on espère que l'ajustement monétaire réalisé en mai 1953 améliorera cet état de choses.

* * *

Les résultats obtenus en Autriche ont prouvé que des mesures monétaires et financières appliquées d'une manière appropriée étaient pleinement efficaces dans un pays occupé par quatre puissances étrangères et, qui plus est, coupé de la plupart de ses anciens débouchés du bassin danubien. Mais l'expérience autrichienne permet de tirer d'autres conclusions d'une portée plus générale.

1. En premier lieu, il est de nouveau apparu que le rétablissement de la stabilité financière intérieure est suivi rapidement d'un redressement de la balance des paie-

ments. Dans la plupart des pays, sauf exception, on a, des années durant, oublié ou ignoré le lien existant entre la politique financière intérieure et la balance des paiements, et c'est maintenant seulement que tout le monde le reconnaît. Le bien-fondé des lois établissant ce lien peut être prouvé non seulement en développant des arguments théoriques, mais aussi en faisant état des brillants résultats pratiques obtenus en ces dernières années quand on a appliqué une politique financière intérieure appropriée.

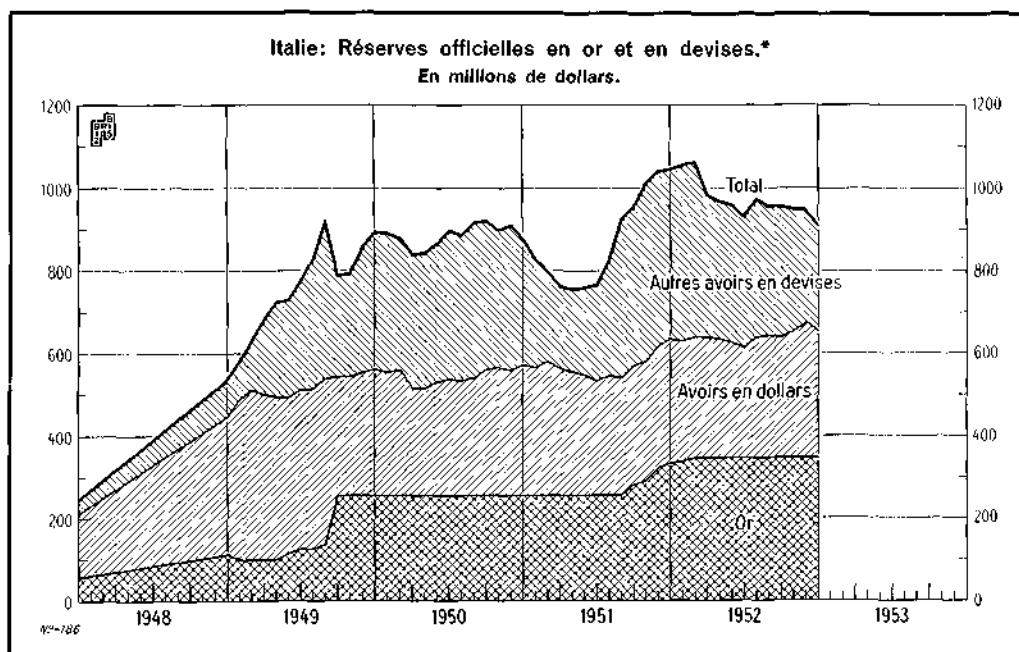
2. En second lieu, l'exemple autrichien a montré qu'une politique de restriction de crédit, fût-elle renforcée par un relèvement sensible des taux d'intérêt, est insuffisante par elle-même et que toute mesure d'ordre monétaire doit être complétée par des dispositions budgétaires appropriées comportant, relativement à divers pays, une réduction des investissements financés au moyen de fonds publics.
3. En troisième lieu, on a constaté que le fait de passer d'une période caractérisée à la fois par une hausse des prix et par l'importance des montants d'aide reçus de l'étranger à une période de stabilité relative des prix et de réduction de l'aide en question a soulevé certaines difficultés: le nombre des chômeurs, qui s'élevait à 221.000 en janvier 1951, avait fléchi à 197.000 en janvier 1952 mais était remonté à 285.000 en janvier 1953. Toutefois, la situation aurait pu être pire si l'inflation avait persisté et il est remarquable à un certain égard de constater que la réduction de près de \$150 millions — représentant quelque Sch. 3.000 millions, soit le revenu annuel de 150.000 ouvriers — que le montant de l'aide étrangère utilisée a subie en deux ans n'ait pas provoqué un chômage encore plus étendu, étant données les incidences secondaires qui découlent normalement d'une réduction des dépenses d'investissement. Le fait que les difficultés rencontrées n'ont pas été encore plus graves n'est pas étranger à la reprise des épargnes intérieures, qui a permis de maintenir les investissements à un niveau plus élevé qu'il n'eût été possible de le faire en l'occurrence.

A propos du niveau des investissements, il importe de noter que, pas plus en Autriche qu'ailleurs, l'élévation des taux d'intérêt ou les autres mesures adoptées afin de rétablir l'équilibre intérieur n'ont été la cause essentielle de son abaissement; elles n'ont été que les instruments à l'aide desquels la compression des investissements a été opérée. En vérité, une telle compression devint inévitable dès que fut réduit le montant des ressources libres obtenues sous forme de dons de l'étranger. Cependant, faute de l'adoption de mesures monétaires et autres qui inspirèrent suffisamment confiance pour entraîner une reprise des épargnes, il eût même fallu limiter encore les investissements, soit directement, soit par suite de l'inflation. Ainsi, loin d'accélérer le rythme de la réduction nécessaire des investissements, ces mesures ont contribué à atténuer les difficultés qui accompagnent fatalement le passage à une économie d'un caractère plus normal, c'est-à-dire dépendant moins de l'aide extérieure. En fait, la hausse des taux d'intérêt a contribué à soutenir le niveau de l'emploi.

Tant en Autriche que dans divers autres pays, l'adoption de mesures intérieures destinées à rétablir la stabilité financière a été suivie d'un renforcement des réserves monétaires, qui peut être considéré avec raison comme faisant

partie des investissements des pays en question. On s'est demandé toutefois s'il n'eût pas été plus sage, après s'être assuré que l'inflation était jugulée, d'investir encore plus largement sous forme de matériel et d'équipement, de logements, etc. au lieu de chercher à accroître les réserves monétaires. Mais si l'on considère qu'en Allemagne, par exemple, le montant des investissements bruts a été de l'ordre de DM 60 milliards pour l'ensemble des deux années 1951 et 1952, alors que dans cette période les réserves monétaires se sont accrues de DM 4 milliards, on se rendra compte qu'il n'est pas tellement facile en fait de déterminer avec exactitude le rythme des investissements intérieurs qui permettra de maintenir les réserves à un niveau constant. On dit parfois qu'un pays « consomme ses réserves » mais ce qu'il faut entendre ici par « consommation » n'est autre que le résultat net de l'ensemble du processus selon lequel les dépenses d'un pays sont affectées à la consommation et aux investissements par rapport à ses ressources disponibles. L'augmentation ou la diminution éventuelle des réserves est fonction d'une marge — représentant l'écart entre les dépenses et les ressources totales — qui est souvent très faible et, en fait, la tendance qui se manifeste importe fréquemment davantage que les montants en cause. C'est ainsi qu'au Danemark, où le volume des investissements intérieurs bruts en 1952 a été évalué à Cour.d. 6.380 millions, les réserves monétaires se sont accrues de Cour.d. 313 millions; mais, si l'on fait entrer en ligne de compte l'endettement de ce pays envers l'Union Européenne de Paiements et d'autres engagements en devises, le montant net de ses réserves monétaires s'établissait à Cour.d. 360 millions seulement (\$73 millions) à la fin de 1952. Tant qu'elles restent si modestes, il convient manifestement de les augmenter. Pour les raisons suivantes, divers pays devront d'ailleurs faire figurer en bonne place, parmi les tâches à accomplir par priorité, celle consistant à renforcer leurs positions de réserve :

1. Les pays qui ne possèdent que de maigres réserves monétaires peuvent difficilement conserver une liberté d'action suffisante pour être en mesure d'appliquer une « politique » délibérée, car il arrive que les dispositions qu'ils prennent — telles que : réductions d'importations et autres mesures fâcheuses par elles-mêmes — leur soient purement et simplement imposées par des crises de change successives.
2. Il se peut fort bien que les pays dont les réserves monétaires sont relativement faibles s'aperçoivent que le moyen le plus efficace de restaurer la confiance dans leur monnaie et de s'assurer ainsi un courant plus abondant d'épargnes intérieures consiste à accroître constamment leurs réserves. On l'a constaté en Italie notamment, où la politique monétaire prudente suivie de 1947 à 1950 a permis d'atteindre un plus haut degré de stabilité des prix intérieurs des marchandises que les autres pays européens et de reconstituer des réserves monétaires qui étaient à peu près inexistantes au début de la période considérée. A cette époque, beaucoup se sont demandés, parmi les personnalités dirigeantes en Italie, s'il valait la peine de sacrifier une augmentation immédiate du volume des investissements à l'objectif plus lointain tendant à renforcer les réserves monétaires. Mais, précisément en 1951-52, le marché monétaire et le marché des capitaux italiens ont prouvé qu'ils étaient en mesure de financer au moyen de ressources nationales une expansion du volume des investissements et, de plus, ils ont fait preuve d'une grande capacité de résistance aux perturbations causées par l'ouverture des hostilités en Corée.



* Les chiffres relatifs à l'or et au total sont officiels, mais la répartition entre les dollars et les autres devises est approximative, car les seuls montants publiés des avoirs en dollars comprennent les avoirs privés.

Enfin, comme l'indique le graphique de la page 8, la production industrielle de l'Italie s'est développée à un rythme accéléré dans la période considérée.

3. Il ne faut pas oublier que les variations des réserves monétaires sont souvent le reflet, en sens inverse, de l'évolution des stocks de marchandises. Ce fut, par exemple, la réduction sensible subie en 1950 par les stocks de matières premières et de produits alimentaires importés, en France et dans le Royaume-Uni, qui a été cause dans une large mesure du renforcement simultané des réserves monétaires de ces deux pays. L'année suivante, au contraire, lorsqu'il a fallu reconstituer les stocks de marchandises et régler en devises les achats nécessaires à cette fin, les réserves ont fléchi fortement. Au surplus, la consolidation de la position de réserve d'un pays résulte souvent d'une amélioration des conditions de crédit appliquées au commerce extérieur, dans le cas par exemple où le fournisseur, au lieu de demander à être payé comptant, accorde deux ou trois mois de crédit; inversement, des conditions de crédit moins favorables que précédemment peuvent avoir de fâcheux effets sur les réserves. Il importe donc que, pour prévenir les pertes dues au fait qu'il est plus difficile d'obtenir des facilités de crédits à l'extérieur, les pays s'emploient par tous les moyens à prouver la solidité de leur crédit; et ils n'y parviendront qu'en faisant l'impossible pour porter leurs réserves à un niveau inspirant une confiance telle que les fâcheux phénomènes qui viennent d'être indiqués* soient dès l'abord écartés.

* Les réserves monétaires n'augmentent pas seulement du fait d'excédents de la balance courante des paiements, car, d'une façon générale, lorsqu'elles commencent à s'accroître, leur redressement est accentué par des transferts de fonds. C'est ainsi — pour donner un exemple simple, mais non négligeable, de ce qui se passe — que ceux qui ont des paiements à faire dans la monnaie d'un pays dont les réserves ont tendance à se renforcer n'ont plus de raison de les différer, tandis que les habitants du pays ayant à effectuer des paiements en d'autres monnaies ne chercheront sans doute plus à s'acquitter avant l'échéance fixée, contrairement à ce qu'ils eussent fait s'ils avaient craint que leur propre monnaie ne se déprécie. On s'imagine parfois que les mouvements de capitaux n'ont que peu ou pas d'influence sur l'évolution lorsqu'un contrôle des changes est en vigueur, mais c'est faux. Ainsi qu'on l'a déjà fait remarquer plus haut, chaque pays doit continuer de veiller à la solidité de son crédit et s'abstenir de croire que le contrôle des changes, si efficace qu'il puisse être, lui assure une protection suffisante.

Il convient naturellement que les engagements financiers à court terme contractés par les divers pays entrent eux aussi en ligne de compte pour déterminer le niveau que doivent atteindre les réserves monétaires; les engagements en question comprennent les crédits consentis à ces pays pour financer leur commerce extérieur.

4. Il arrive aussi que la position de réserve ait besoin d'être renforcée, de telle façon que, même si un pays éprouve de graves difficultés, il soit encore en mesure d'importer et de régler les produits alimentaires et les matières premières indispensables. Il est donc très dangereux de procéder à une expansion inflationniste de crédit qui tendrait à élever les prix de revient et à paralyser l'exportation, ce qui aurait pour effet d'affaiblir les réserves monétaires. Le 12 février 1948, Sir Stafford Cripps, alors Chancelier de l'Echiquier du Royaume-Uni, déclara ce qui suit à la Chambre des Communes: «Si nos prix devaient éloigner la clientèle étrangère, nous ne serions pas en mesure d'acheter les produits alimentaires et les matières premières dont nous avons besoin; nous connaîtrions alors le chômage, les épreuves et une diminution du revenu de chacun. Il faudrait nous soumettre à de pénibles ajustements dans la structure de nos salaires et même dans notre économie tout entière. Une production accrue et des prix de revient plus bas sont les meilleurs moyens de nous prémunir là contre.» Cela pose un grave problème pour l'Europe occidentale dans son ensemble, cinq pays — la Belgique, l'Allemagne de l'ouest, les Pays-Bas, la Suisse et le Royaume-Uni — étant obligés d'importer 40% ou plus des produits alimentaires qui leur sont indispensables et la plupart d'entre eux ne pouvant assurer l'activité de leurs industries au jour le jour sans acheter des matières premières à l'étranger.

Par suite de la profonde perturbation des échanges et des violentes fluctuations de prix intervenues au cours des deux années qui ont suivi l'ouverture des hostilités en Corée, nombre de pays ne sont pas parvenus à empêcher leurs prix intérieurs d'augmenter bien au-delà de la hausse moyenne. Les prix de revient et de vente se sont en effet parfois élevés d'une manière si excessive qu'ils se sont désolidarisés de l'orientation générale accusée par le marché mondial. Ainsi

Variation des salaires horaires dans divers pays.

Pays	Variation en pourcentage de juin 1950 à décembre 1952
Suisse	+ 5,7
Pays-Bas	+ 14,0
Belgique	+ 16,3
Etats-Unis	+ 19,2
Royaume-Uni*	+ 21,8
Italie	+ 27,8
Allemagne occidentale	+ 28,2
Norvège	+ 29,4
Suède	+ 44,8
France	+ 54,2
Autriche	+ 54,4
Australie	+ 55,8

* Salaire hebdomadaire.

qu'il ressort du tableau ci-contre, montrant la hausse des salaires horaires entre juin 1950 (c'est-à-dire avant que se fussent manifestés les effets de l'ouverture des hostilités en Corée) et décembre 1952, cette hausse a dépassé 40% dans tout un groupe de pays.

Il y a lieu de faire de nombreuses réserves quand on compare entre elles les statistiques de plusieurs pays relatives aux salaires, mais les disparités accusées par le tableau ci-contre sont si marquées qu'il ne fait pas l'ombre d'un doute que le coût des salaires a augmenté bien plus fortement en Suède, en France, en Autriche et en Australie que dans les autres pays figurant dans le tableau.

Quant à l'Autriche, on a déjà annoncé officiellement dans le premier semestre 1952 que le cours de change dit commercial serait ajusté (Sch. 21,36 = \$1). Lorsque, le 4 mai 1953, le cours de Sch. 26 = \$1 applicable aux touristes est devenu le cours unique de la monnaie autrichienne, la dévaluation de 18% qui en a résulté par rapport à l'ancien cours commercial a eu pour effet d'abaisser l'augmentation en pourcentage des salaires — calculée en dollars — de 54,4% (comme l'indique le tableau) à 26,6%.

Un niveau des prix de revient et de vente assez élevé pour porter atteinte à la capacité de concurrence des industries d'exportation doit nécessairement exercer un effet défavorable sur l'emploi. Cette remarque s'applique non seulement à l'Autriche, mais aussi aux autres pays qui ont connu une très forte hausse des salaires.

Mais l'élévation des prix de revient n'a pas été la seule cause de l'aggravation du chômage, comme le montre l'évolution constatée dans le Royaume-Uni; en effet, quoique les salaires n'y aient augmenté que dans une mesure relativement modeste, le chômage s'est accru en 1952 du fait principalement des difficultés éprouvées par les secteurs du commerce d'exportation portant sur les textiles et sur diverses autres marchandises que les restrictions d'importation d'autres pays ont particulièrement touchées (les difficultés éprouvées par le commerce des textiles sont évidemment un phénomène d'une ampleur mondiale). Il n'est pas surprenant, toutefois, que les pays dont le niveau des prix de revient et de vente s'est le plus élevé se montrent particulièrement inquiets, car ils sont, en quelque sorte, enfermés dans un dilemme. D'une part, en effet, ils peuvent être tentés d'élargir le crédit afin de renforcer le pouvoir d'achat intérieur, conformément à la politique suivie au cours de la crise générale des années 1930; mais, d'autre part, comment ne se rendraient-ils pas compte qu'une telle expansion provoquera probablement une hausse de l'ensemble des prix et des coûts? Or, comme une telle évolution tendrait à perpétuer et même à aggraver le déséquilibre des prix de revient et de vente par rapport à l'économie d'autres pays, elle se traduirait par des difficultés d'exportation plus grandes encore et, de ce fait, par une aggravation du chômage de nature à neutraliser, et au-delà, toute augmentation de la demande intérieure engendrée par l'élargissement du crédit. Sur la base des cours de change actuels, il est probable que le moyen le plus rapide de réduire le chômage consisterait à restreindre le crédit et à libérer les importations afin de provoquer un retour à l'équilibre par le jeu de l'offre et de la demande et, ainsi, de rétablir la capacité de concurrence de l'économie nationale.

On se préoccupe de plus en plus de la situation qui serait créée si divers pays rétablissaient la convertibilité de leur monnaie ou — faute d'une convertibilité complète — se trouvaient du moins en mesure d'allouer librement des dollars et

autres devises pour importer des matières premières, des produits semi-manufacturés, des outils et des machines. La possibilité d'acheter sur le marché le plus avantageux serait un grand avantage pour ces pays et leur permettrait de s'assurer un meilleur revenu, partant, d'élever leur niveau de vie dans une mesure que seraient incapables d'atteindre les nations dont les importations seraient encore réglementées. Il ne faut pas perdre de vue que la libération des échanges a le grand avantage d'obliger la production à s'adapter à la concurrence donc à comprimer ses prix et par suite le coût de la vie, ce qui est une nécessité vitale à une époque où tant de conventions collectives comportent une clause d'«échelle mobile».

Les questions monétaires sont discutées d'un point de vue bien plus réaliste maintenant que le niveau de la production dépasse sensiblement celui d'avant-guerre, de sorte que la plupart des pays n'ont plus de motifs valables de réclamer une aide de l'étranger, bien qu'ils soient fondés à demander une répartition équitable de la charge du réarmement et un appui suffisant pour tenter de rétablir la convertibilité de leurs monnaies. Les gouvernements et l'opinion ont de plus en plus conscience qu'il ne faut plus compter sur l'aide de l'étranger — en dehors de celle qui pourra être obtenue pour le réarmement et à d'autres fins bien déterminées; en conséquence, chaque pays devra dorénavant vivre sur ses propres revenus et financer ses investissements au moyen de ses ressources propres, d'autant plus que la possibilité d'emprunter à l'étranger est limitée par le fait que quelques nations seulement — la Suisse et les Etats-Unis principalement — disposent encore d'épargnes en excédent des besoins de leur économie nationale.

Certes, ce n'est pas sans peine que les gouvernements peuvent faire adopter, du point de vue politique, les mesures qui s'imposent pour que leurs pays vivent dans la limite de leurs moyens, mais là où l'effort nécessaire a été accompli, la situation n'a pas tardé à se stabiliser et la confiance s'est restaurée rapidement. Fort heureusement, l'équilibre est maintenant en vue dans la plupart des pays. La tâche consistant à le rétablir n'est pas au-dessus des forces humaines, mais il importe de s'y atteler d'urgence, car c'est seulement lorsque le public aura repris confiance dans la stabilité de l'économie nationale qu'il fournira de nouveau des ressources disponibles sur une échelle suffisante pour maintenir un niveau convenable d'investissements.

II. Le financement des investissements.

La politique économique est souvent déterminée par les expériences d'un récent passé, même lorsque les conditions se sont sensiblement modifiées entre-temps. Il est exceptionnel cependant que cette tendance se soit manifestée avec autant de netteté et ait eu des effets aussi désastreux que dans les années postérieures à 1945. On a laissé le spectre de la grande dépression des années 1930 exercer une influence prépondérante sur la politique monétaire. Il aurait dû cependant paraître clair que les conditions fondamentales existant au lendemain des hostilités n'avaient rien de commun avec celles des années d'avant-guerre. Deux problèmes entre autres qui avaient fait pâlir les économistes dans les années 1930 n'ont plus à être envisagés maintenant sous les sombres couleurs d'une crise en train de s'aggraver. Le premier concerne l'insuffisance éventuelle des possibilités d'investissement et le second le volume d'épargne disponible.

Quels que soient les problèmes à résoudre après une guerre qui s'est pratiquement étendue au monde entier, il n'est pas difficile en tout cas de trouver des possibilités suffisantes d'investissement. Il est vrai qu'en 1920-21 — lorsque les graves pénuries consécutives à la guerre ont pris fin pour ainsi dire du jour au lendemain — une chute brutale des cours des marchandises entraîna un déséquilibre temporaire entre les coûts et les prix et, partant, une régression de l'activité économique; mais ce ralentissement fut de courte durée et bientôt suivi d'une reprise des investissements.

Il n'est pas inutile de rappeler la remarque faite à la page 86 du vingtième Rapport annuel de la Banque, à savoir que Keynes dans sa «Théorie Générale de l'Emploi, de l'Intérêt et de la Monnaie» publiée en 1936, reconnaissait que, si difficile qu'il eût été au cours de la «grande crise» de maintenir les investissements à un haut niveau, en fait ce maintien n'avait jamais posé de graves problèmes pendant de longues périodes. On citera, à cet égard, le passage suivant de la «Théorie Générale» (p. 323 de l'édition française):

«Pendant le XIX^e siècle, les progrès de la population et de l'invention, la mise en valeur de nouvelles contrées, l'état de la confiance et la fréquence des guerres lorsqu'on considère la moyenne des décades semblent avoir suffi, conjointement avec la propension à consommer, à maintenir une courbe de l'efficacité marginale du capital qui permît à un volume satisfaisant de l'emploi d'être compatible avec un taux d'intérêt assez élevé pour être psychologiquement acceptable pour les détenteurs de richesses. Si on envisage une période de quelque cent cinquante ans, il est évident que le taux normal de l'intérêt à long terme a été dans les principaux centres financiers de 5% environ, que le taux des obligations de premier ordre a oscillé entre 3 et 3½%, et que ces taux étaient assez modiques pour susciter un flux d'investissement compatible avec un volume moyen de l'emploi qui ne fût pas d'une faiblesse insupportable.»

Keynes cite spécialement la « guerre » parmi les facteurs qui tendent à maintenir l'« efficacité marginale du capital » et il paraît évident qu'au lendemain de la seconde guerre mondiale — la plus étendue que le monde eût jamais connue — il y avait lieu moins que jamais de craindre que la demande de capitaux fût insuffisante. Les dernières années ont été caractérisées par un énorme « arriéré » d'investissements à rattraper, en plus des investissements nécessaires pour répondre aux besoins de populations croissantes et mettre à profit les progrès techniques. Il est surprenant en vérité qu'on ne se soit guère rendu compte pendant si longtemps de la différence essentielle existant entre la situation d'après-guerre et l'état de choses que Keynes avait dans l'esprit lorsqu'il a prescrit les mesures que l'on sait pour remédier à la crise. Pour s'en tenir à un seul exemple, comment pouvait-on supposer qu'une hausse des taux d'intérêt à un niveau même légèrement supérieur à celui qui était adapté aux conditions relativement pacifiques du XIX^e siècle, entraverait le développement économique dans les années d'après-guerre, alors que les besoins de financement étaient si grands ? Inversement, était-il raisonnable de supposer que les taux extrêmement bas qui s'étaient imposés au cours de la crise des années 1930, conviendraient à l'après-guerre, c'est-à-dire à une époque où il serait si difficile, même avec de l'argent plus cher, de prévenir une hausse excessive des prix ? Quel que soit l'angle sous lequel on envisage les problèmes à plus longue échéance que soulèvent les investissements — et l'expérience prouve qu'avant 1914 un grand nombre de pays avaient su les résoudre d'une manière satisfaisante au cours de longues périodes d'évolution pacifique — on ne peut que déplorer que, dans l'après-guerre, les autorités et le public dans tant de pays, aient été obsédés par des craintes qui sont apparues jusqu'à présent entièrement vaines.

Il faut reconnaître, relativement au second problème — celui du volume disponible d'épargnes et de leur investissement — que certaines difficultés résultent, en temps de crise, du lien existant entre la demande effective et les revenus sur lesquels des épargnes peuvent être constituées. Néanmoins, une fois que l'ouverture des hostilités eut transformé complètement la situation économique, Keynes a lui-même souligné, dans la brochure intitulée « Comment payer la guerre » qu'il a publiée en 1940, qu'un courant d'épargnes abondant était indispensable. Mais il semble que les disciples de Keynes aient longtemps négligé cet avertissement et que quelques-uns d'entre eux aient même cru qu'il était inutile de limiter les investissements pour des raisons ayant trait à la formation des épargnes, étant donné que, d'après eux, l'épargne devait se former quasi automatiquement. En fait cependant on s'est aperçu qu'en finançant les investissements par des méthodes inflationnistes telles que la création de crédits bancaires, on faisait monter les prix des marchandises sur le marché national et qu'en tout cas la balance des paiements en était fâcheusement affectée. En ce qui concerne l'analyse faite par Keynes dans la « Théorie

Générale», on oublie souvent que cette analyse repose sur l'hypothèse d'une « économie fermée ». A l'égard d'un pays aussi étendu que les Etats-Unis — et qui dispose en outre d'amples réserves monétaires — on peut sans doute admettre sans trop perdre de vue la réalité que ces conditions se trouvent remplies; mais si les pays européens faisaient reposer sur une telle hypothèse leurs conceptions en matière d'investissements, ils négligeraient certainement d'importants aspects du problème. Ainsi, ceux qui prétendent qu'une expansion de crédit aboutit soit à l'utilisation de « ressources économiques inemployées » — telles que de la main-d'œuvre précédemment inoccupée — soit, en l'absence de ressources de cette nature, à une hausse inflationniste des prix, ne font que trop souvent bon marché d'une autre éventualité, à savoir que l'augmentation du pouvoir d'achat en monnaie peut provoquer un déficit de la balance des paiements. Dans ce cas, le pouvoir d'achat supplémentaire en monnaie est susceptible de se volatiliser du fait des achats de devises effectués à la banque centrale pour régler l'excédent d'importation et, en cette occurrence, il y a des chances pour que les prix ne montent pas et pour qu'en fin de compte le volume monétaire ne s'accroisse pas non plus d'une façon excessive. Si l'expansion de crédit fiduciaire n'est pas compensée par des prêts ou des dons obtenus de l'étranger, les réserves monétaires nationales se réduiront fatalement, comme l'a prouvé l'exemple de tant de pays européens depuis la guerre. Ce résultat n'a rien d'inattendu; en effet, les investissements — qu'ils prennent la forme d'immeubles, d'usines, d'équipement ou de stocks — absorbent à la fois des matières premières et de la main-d'œuvre; l'utilisation de main-d'œuvre supplémentaire provoque un accroissement de la demande de biens de consommation et, ni ceux-ci, ni les matières premières nécessaires ne sauraient sortir du néant. Ils doivent provenir, soit de la fraction de la production nationale courante qui n'est pas affectée à la consommation courante (autrement dit, des épargnes sous une forme ou une autre), soit de ressources obtenues à l'étranger, soit de réserves.

Il suit de là que, lorsque les épargnes nationales sont insuffisantes et que le déficit n'est pas comblé par des prêts ou des dons de l'étranger, les nouveaux investissements, en apparence « financés » au moyen d'une expansion de crédit, sont couverts en réalité par des prélèvements sur les réserves monétaires. Le pays en cause n'a fait qu'échanger une catégorie d'actif contre une autre. Il est bien rare qu'une telle méthode soit opportune car, après tout, les « réserves » sont destinées à être conservées pour aider à surmonter les difficultés financières exceptionnelles qui peuvent surgir de l'accumulation de stocks de marchandises, ou d'événements imprévus, tout en faisant face aux déséquilibres saisonniers normaux. Si ces réserves sont faibles à un point tel qu'un nouveau fléchissement pourrait compromettre la confiance en la monnaie ou

exercer un effet défavorable sur le rythme du commerce et de la production, il ne fait alors aucun doute que cette perte de substance neutralisera et au-delà les avantages découlant de l'exécution d'un plus grand nombre de travaux publics ou de n'importe quels autres investissements constitués au détriment desdites réserves.

En ce qui concerne la manière dont les déficits des balances des paiements de l'Europe occidentale prise dans son ensemble ont été couverts depuis la seconde guerre mondiale, on peut distinguer trois phases principales, qui ont chevauché en quelque mesure:

1. La première phase porte sur la période de deux ans et demi, allant de l'automne de 1945 au printemps de 1948, qui peut être appelée «période de liquidation de la guerre» et qui a pris fin au moment où l'aide Marshall a été inaugurée. Au cours de ces trente mois, le déficit global des balances des paiements

**Avoirs en or et avoirs à court terme en dollars E.U.
des pays de l'O.E.C.E.**

décembre 1945, mars 1948 et décembre 1952.¹⁾

Pays	Fin de			Changement	
	décembre 1945	mars 1948	décembre 1952	décembre 1945 à mars 1948	mars 1948 à décembre 1952
en millions de dollars E. U.					
Allemagne occidentale	7	104	691	+ 97	+ 587
Autriche	5	14	101	+ 9	+ 87
Belgique-Luxembourg ²⁾	1.011	818	1.039	- 193	+ 221
Danemark	64	80	102	+ 16	+ 22
France ³⁾	2.122	785 ⁴⁾	974 ⁵⁾	- 1.337	+ 189
Grèce	99	47	67	- 52	+ 10
Islande	5	2	3	- 3	+ 1
Italie ⁶⁾	67	242	654	+ 155	+ 412
Norvège	316	121	160	- 195	+ 39
Pays-Bas ⁷⁾	597	359	815	- 238	+ 456
Portugal ⁸⁾	484	335	371	- 149	+ 36
Royaume-Uni ⁹⁾	2.721	2.600	2.312	- 121	- 288
Suède	692	150	275	- 542	+ 125
Suisse	1.640	1.798	2.053	+ 158	+ 255
Turquie	293	201	151	- 92	- 50
Divers ¹⁰⁾	184	51	30	- 133	- 21
Totaux	10.327	7.707	9.788	- 2.620	+ 2.081

¹⁾ Compte tenu des avoirs officiels et privés en dollars tels qu'ils sont publiés par les banques américaines. Non compris les avoirs or et dollars de la B.R.I. et de l'U.E.P., ni l'or à répartir par la Commission Tripartite pour la restitution de l'or monétaire.

²⁾ Y compris les territoires d'outre-mer dépendants faisant partie de l'O.E.C.E.

³⁾ Abstraction faite de l'or détenu par les Fonds de stabilisation ou d'égalisation des changes.

⁴⁾ Y compris Trieste à partir de décembre 1947.

⁵⁾ Y compris les Indes occidentales néerlandaises et le Surinam.

⁶⁾ Evaluations du Trésor des États-Unis et du Conseil de Réserve Fédérale.

⁷⁾ Comporte les avoirs de l'Irlande et, pour 1945 et 1948, des ajustements relatifs à la France et aux Pays-Bas.

Source: «Recovery Guides» de l'E.C.A.; Bulletin statistique de l'O.E.C.E. et «Federal Reserve Bulletin».

des pays de l'Europe occidentale s'est élevé à quelque \$15 milliards. Il a été couvert à concurrence de \$12 à 13 milliards par des prêts et des dons (parmi lesquels les plus importants furent: les montants reçus dans le cadre de l'UNRRA; le prêt des Etats-Unis au Royaume-Uni en 1945; les prêts de l'Export-Import Bank; les prêts consentis en 1947 à la France et aux Pays-Bas par la B.I.R.D.; les prêts canadiens au Royaume-Uni, à la France, à la Belgique, aux Pays-Bas et à la Norvège; puis, à la fin de la période considérée, l'« aide intérimaire » accordée à titre d'avance dans le cadre du plan Marshall). Le reliquat de \$2½ à 3 milliards a été obtenu en faisant des prélèvements sur les avoirs en or et en dollars des divers pays, qui ont fléchi de \$10,3 milliards à la fin de 1945 à \$7,7 milliards à la fin de mars 1948.

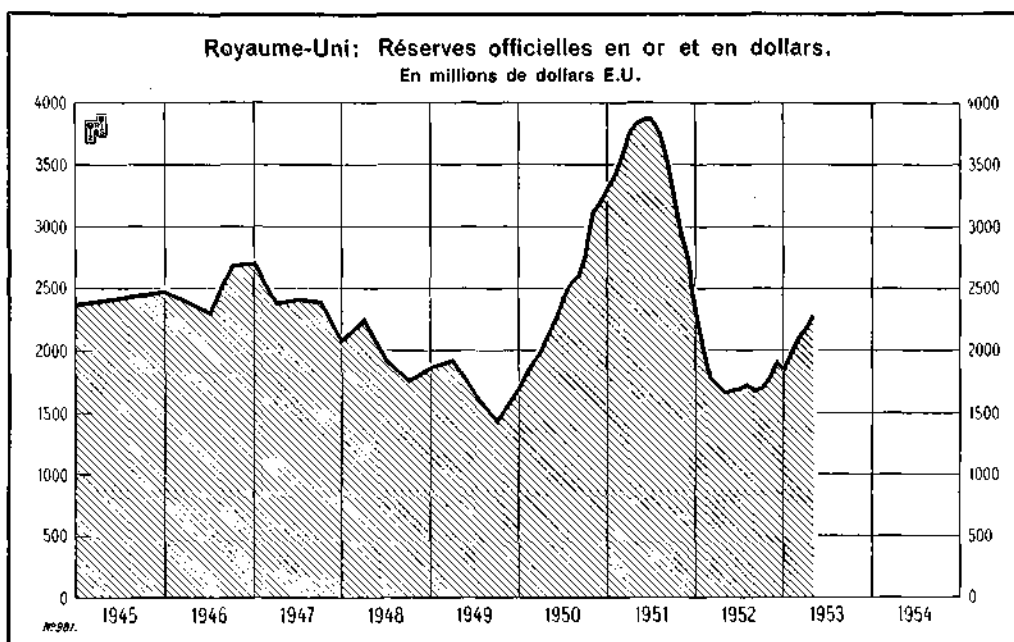
C'est la France qui a enregistré la diminution absolue la plus sensible, ses avoirs en or et en dollars ayant fléchi de \$2.122 millions à la fin de 1945, à \$785 millions à la fin de mars 1948 — abstraction faite toutefois de l'or du Fonds de stabilisation des changes. Si les dépenses extérieures courantes (compte tenu notamment de la guerre d'Indochine) ont été dans une large mesure responsables de cette évolution, elle a résulté aussi de l'expansion de crédit provoquée par le déficit budgétaire global et notamment par les dépenses de la reconstruction et celles du Plan de modernisation et d'équipement.

La plus forte réduction proportionnelle des réserves est intervenue en Suède. Elle a résulté principalement de l'augmentation du volume des investissements intérieurs — avant tout sous forme de construction d'immeubles — car cette augmentation a été financée sur une très large échelle au moyen de fonds obtenus en plaçant des obligations de l'Etat, qui ont été achetées par la banque centrale afin d'éviter que leur rendement, et par conséquent les taux d'intérêt à long terme, ne dépassent 3%.

En Norvège également, un volume élevé d'investissements a entraîné un déficit de la balance des paiements et une diminution très sensible des réserves monétaires — les investissements bruts ayant représenté 30 et 36% de la production nationale brute en 1946 et 1947 respectivement. Dans ce pays, toutefois, les fonds affectés au financement d'investissements d'une ampleur exceptionnelle ont eu pour origine, non pas une nouvelle expansion du volume monétaire par la banque centrale, mais les moyens de paiement en excédent émis pendant l'occupation, dont l'utilisation ultérieure a mis la balance des paiements en difficulté.

Quant au Royaume-Uni, ses réserves en or et en dollars se sont réduites de \$2.721 millions à la fin de 1945, à \$2.600 millions à la fin de mars 1948, c'est-à-dire d'un montant relativement minime. Il ne faut pas oublier, toutefois, qu'à partir de 1946, il a fait appel aux crédits américain et canadien (s'élevant à \$5.000 millions ou à £1.240 millions) et que leur produit a permis de faire face plus facilement aux très lourdes charges assumées dans les deux premières années d'après-guerre, à

l'époque où les dépenses de l'Etat à l'étranger avaient sensiblement augmenté. Alors en effet qu'avant les hostilités les dépenses nettes de cette nature étaient généralement inférieures à £20 millions par an, elles se sont élevées au total à près de £600 millions pour 1946 et 1947 — y compris £240 millions affectés à l'œuvre de secours et de relèvement (souscription britannique à l'UNRRA) et à des fournitures à l'Allemagne. De plus, au cours des deux années en question, le reste de la zone sterling a encouru des déficits de la balance courante excédant au total £500 millions, qui ont dû être également couverts en grande partie au moyen de fonds obtenus du Royaume-Uni.



2. La seconde phase porte sur la période durant laquelle l'aide Marshall a été reçue. Commencée au printemps de 1948, celle-ci a pris fin officiellement le 30 juin 1952; mais, à cette dernière date, un montant d'aide égal à \$1 milliard se trouvait encore en cours — c'est-à-dire que l'autorisation de livrer les biens et les services correspondants avait été donnée, mais que ceux-ci n'avaient pas encore été réglés ou reçus par les bénéficiaires — de sorte qu'en réalité l'aide Marshall a duré jusqu'à la fin de l'année, tandis que l'aide militaire qui la remplaçait ne prenait que progressivement de l'importance. On peut donc considérer que la seconde phase s'est étendue en pratique depuis le printemps de 1948 jusqu'à la fin de 1952.

Le déficit global de la balance courante des paiements des pays de l'Europe occidentale au cours de cette période a été égal à quelque \$11 milliards et le montant net de l'aide reçue des Etats-Unis a été de \$16 milliards. Dans le même temps,

les avoirs en or et en dollars se sont accrus de \$2 milliards environ. Il faut tenir compte en outre de divers mouvements afférents aux postes en capital de la balance des paiements; on constate, en effet, que pendant la période considérée, l'Europe occidentale n'a pas mis moins de \$3 milliards de capitaux à la disposition de pays d'outre-mer. Ces fonds ont été fournis en majeure partie par le Royaume-Uni, la France et la Belgique à des fins d'investissement dans leurs zones monétaires d'outre-mer. Il convient de souligner que le chiffre net indiqué ci-dessus représente le résultat net d'une série d'opérations, telles que prêts et crédits, réalisations de biens, prélèvements sur les avoirs existants, investissements directs et autres transactions en capital intervenues entre les pays métropolitains et les membres de leurs zones monétaires respectives.

Ainsi qu'il ressort du tableau de la page 42, les seuls pays dont les avoirs en or et en dollars n'aient pas augmenté dans la période considérée sont le Royaume-Uni et la Turquie. En ce qui concerne le premier, il a subi des pertes passagères au moment de la crise de dévaluation de 1949, mais il en a éprouvé de plus importantes à la suite des difficultés de change qui se sont produites en 1951. Quant à la seconde, la période 1948-52 a été caractérisée par un haut niveau d'investissements, favorisé dans une certaine mesure par une politique continue d'argent à bon marché. Un programme ambitieux d'investissements a nécessité des recours excessifs aux ressources nationales et entraîné un affaiblissement très sensible des réserves monétaires.

Si l'on fait entrer en ligne de compte non seulement les variations accusées par les avoirs en or et en dollars des divers pays, mais aussi la position de ces derniers vis-à-vis de l'Union Européenne de Paiements, on note que la diminution des réserves du Royaume-Uni et aussi de la France a été encore plus marquée qu'il n'apparaît à première vue, l'évolution économique de ces deux nations ayant été, notamment en 1951, défavorablement affectée par divers facteurs tels que l'augmentation relativement rapide des dépenses d'armement. Toutefois, la plupart des pays ont été en mesure de renforcer leurs réserves en or et en dollars et d'améliorer leur position au sein de l'Union Européenne de Paiements. On peut donc en déduire qu'ils sont parvenus à maintenir le volume de leurs dépenses d'investissement dans la limite des ressources dont ils ont disposé sous forme d'épargnes courantes et de fonds obtenus de l'étranger.

3. La troisième phase, qui a été officiellement inaugurée dans l'été de 1952, est celle de la substitution de l'aide militaire à l'aide Marshall. La première, qui a pris une grande ampleur dans le second semestre, vise d'une façon générale à assurer une nouvelle répartition plus équitable des charges résultant de l'effort conjoint de réarmement, alors que l'aide Marshall se composait de dons

destinés à relever les pays bénéficiaires. Les dépenses afférentes à la construction de casernes, de champs d'aviation, d'usines d'armement, etc. figurent parfois sous la rubrique «investissements», mais la pratique normale consiste à les comprendre dans le budget ordinaire, au chapitre «défense nationale». De toute façon, que l'aide militaire soit accordée sous forme de livraisons directes d'armes et d'autre équipement, ou de fonds à affecter à certaines dépenses, elle ne laisse aucune ressource disponible pour financer des investissements civils courants, dans le cadre ou en dehors du budget de l'Etat; elle se distingue à cet égard de l'aide économique, dont l'objet essentiel est la fourniture de fonds destinés à des investissements de cette nature.

Il y a lieu de signaler, toutefois, qu'en plus de l'aide militaire à l'Europe occidentale, au profit de laquelle le Congrès des Etats-Unis a voté \$3.128 millions de crédits pour l'année financière 1952-53, un montant de \$1.282 millions a été voté à titre de «contribution à la défense nationale» ou, comme on l'appelle généralement, d'«aide économique».

Le 5 mai 1953, le Président des Etats-Unis a recommandé au Congrès d'accorder quelque \$5.800 millions d'aide à l'étranger au cours de l'année financière 1953-54. Ce montant se composait d'environ \$5.250 millions d'«aide militaire» et de \$550 millions à fournir «à des fins techniques, économiques et de développement, en vue de contribuer à une utilisation plus efficace des ressources des nations libres» — y compris également divers pays extra-européens. L'idée était qu'en continuant à fournir une certaine «aide économique», on contribuerait à renforcer non seulement la capacité économique, mais aussi la puissance militaire de quelques pays qui pourraient difficilement réaliser des progrès suffisants s'ils disposaient uniquement de leurs propres ressources. Etant donné toutefois que les investissements bruts totaux des nations de l'Europe occidentale dépasseront sans doute \$30 milliards en 1953, la fraction qui en sera couverte par le montant revenant à l'Europe sur les \$550 millions qu'il est proposé d'accorder à titre d'aide économique — si utile qu'un tel concours doive être dans certains cas — est relativement faible, de sorte que les pays européens doivent en fait assumer dorénavant eux-mêmes le financement des investissements civils.

Avant d'examiner la situation des divers pays, il convient malheureusement de faire ressortir non seulement que les renseignements dont on dispose en ce qui concerne le volume des investissements et la formation de l'épargne varient sensiblement d'un pays à un autre, mais encore qu'il n'en existe guère de moins sûrs dans le domaine des statistiques. Dans certains pays, en effet, le montant des épargnes et en particulier des épargnes individuelles est établi sous la forme d'un poste «résiduaire» dans les statistiques du revenu national indiquant la production nationale brute, les dépenses globales affectées à la consommation et aux investissements, ainsi que la situation nette de la balance des paiements. Ce mode de présentation a évidemment l'avantage de faire apparaître les sources initiales des fonds

d'investissement, telles que: excédent budgétaire courant, auto-financement, épargnes individuelles, etc., mais on s'est aperçu que, dans les pays qui utilisent cette méthode de calcul, les «évaluations revisées» s'écartent souvent très sensiblement des chiffres initiaux. C'est ainsi que les évaluations britanniques officielles relatives aux épargnes individuelles brutes — c'est-à-dire le montant de ces dernières avant déduction des impôts sur le capital, mais après défalcation de l'«income tax» — ont fréquemment accusé de larges fluctuations. Pour s'en tenir à un seul exemple, les évaluations du montant des épargnes individuelles publiées en 1948 variaient entre £26 et 409 millions, et cet énorme écart n'était dû qu'en partie aux différences de conceptions statistiques relatives à l'épargne individuelle. Il convient cependant d'ajouter que les évaluations semblent devenir de plus en plus sûres d'année en année; on recueille en effet des données plus complètes et les résultats obtenus sont de mieux en mieux recoupés par des observations indépendantes.

L'autre méthode essentielle de présentation des chiffres relatifs aux investissements et à l'épargne vise à montrer les sources directes qui alimentent les entreprises et les particuliers en fonds dont ils ont besoin pour réaliser leurs investissements — à savoir, émissions d'obligations ou d'actions sur le marché des capitaux et autres réalisations de valeurs, crédits bancaires, prêts d'organismes officiels, auto-financement, etc. On dispose de renseignements abondants sur ces divers points pour les Etats-Unis et divers autres pays mais, dans le Royaume-Uni par exemple, les résultats essentiels continuent d'être obtenus par la première méthode rappelée ci-dessus.

Quant aux investissements, il est souvent plus facile d'évaluer leur montant brut que d'obtenir des chiffres nets, car il n'est pas aisé d'estimer exactement les montants qu'il y a lieu de déduire à titre de dépréciation. Dans la pratique, les montants indiqués comme «dépréciation» sont d'ordinaire les déductions autorisées du point de vue fiscal, qui sont généralement insuffisantes en période de hausse des prix; d'où il suit que le volume réel «net» des investissements est sans doute plus faible que ne l'indiquent les statistiques.

Mais, quelques réserves qu'il y ait lieu de faire relativement au degré d'exactitude des statistiques, il est probable que, les chiffres devenant de plus en plus sûrs, le volume des investissements et leurs modes de financement, tels qu'ils ressortent des renseignements publiés, sont un reflet assez fidèle de la réalité pour qu'il soit possible d'en tirer certaines conclusions importantes à l'égard d'un nombre croissant de pays. Il est heureux qu'il en soit ainsi, car il s'agit là d'une question si importante qu'elle mérite la plus grande attention, d'autant plus que toute erreur dans ce domaine peut avoir les plus graves conséquences.

Parmi les pays du continent européen qui ont pris part à la dernière guerre, la Belgique et l'Italie ont été les premiers à adopter une politique de crédit flexible; aussi l'évolution de leurs investissements présente-t-elle un intérêt particulier.

Comme la Belgique n'a pour ainsi dire pas bénéficié elle-même de l'aide Marshall — puisqu'elle a transféré à d'autres pays, en majeure partie sous forme de «droits de tirage» tous les montants qu'elle a reçus (à \$3,9 millions près) — elle a dû financer la quasi totalité de ses investissements au moyen de ses propres épargnes, (la seule exception de quelque importance étant constituée par les prêts obtenus de la Suisse et des Etats-Unis).

Belgique: Investissements fixes bruts.

Années	Secteur public	Secteur privé			Total général	Investis- sements par rapport au revenu national
		Usines et équipement	Maisons d'habitation	Total		
	en milliards de francs belges					en pourcentage
1948	12,2	20,4	7,4	27,8	40,0	16
1949	13,3	21,2	11,8	33,0	46,3	19
1950	17,9	26,3	13,7	40,0	57,9	22
1951	19,6	27,4	12,9	40,3	59,9	20

Note: Les évaluations reproduites dans le tableau ci-dessus ne portent que sur la valeur des investissements fixes; elles ne tiennent pas compte des changements intervenus dans les stocks de marchandises et dans les produits en cours de fabrication.

Etant donnée l'absence quasi totale d'aide nette de l'étranger, le rapport entre les investissements bruts et le revenu national, soit 20% ou plus, soutient favorablement la comparaison avec les pourcentages d'autres pays. Il est remarquable également qu'en Belgique une proportion relativement élevée de l'ensemble des investissements concerne les usines et l'outillage, ce qui indique que l'industrie nationale se modernise sur une très large échelle. Si l'on ne perd pas de vue que les salaires ont fortement augmenté en Belgique depuis l'avant-guerre, alors que les prix y ont été maintenus à un niveau compétitif, on constatera qu'il a dû être procédé à une rationalisation très poussée des méthodes de production et qu'on y est parvenu sans affaiblir les réserves monétaires.

Belgique: Origine des fonds affectés aux investissements bruts.

Années	Autorités publiques	Institutions officielles de crédit	Marché des capitaux *	Auto-financement	Total
	en milliards de francs belges				
1948	7,3	6,4	5,5	17,7	38,0
1949	8,7	10,2	5,8	20,3	45,0
1950	12,4	13,6	5,6	32,9	64,4
1951	14,8	10,5	5,8	38,6	69,8

* Abstraction faite des montants empruntés par l'Etat et par les institutions officielles de crédit.

Note: La différence constatée entre les évaluations du montant des investissements reproduites dans le tableau précédent et celles qui figurent dans le tableau ci-dessus est due à divers facteurs, dont l'importance relative est inconnue. Ces facteurs sont: les variations des stocks de marchandises et des fonds de roulement, du volume des crédits bancaires et des crédits obtenus à l'étranger.

Le tableau ci-contre montre de quelles façons les investissements ont été financés.

Moins de 10% des investissements bruts ont été financés au moyen d'émissions privées sur le marché des capitaux. La banque centrale s'est abstenue d'intervenir sur ce dernier et, de ce fait, le rendement de près de 4½ % assuré par les fonds d'Etat représente

le taux effectif du marché auquel les capitaux peuvent être obtenus. L'auto-financement a joué un rôle considérable, mais il n'y a pas eu d'expansion de crédit bancaire pour financer des investissements à long terme.

En Italie, il était d'autant plus difficile de restaurer la confiance en la monnaie nationale qu'en 1947, les prix atteignaient le coefficient cinquante-cinq par rapport à l'avant-guerre. Les mesures rigoureuses prises dans le second semestre de l'année en question afin de juguler l'inflation comportaient un relèvement de taux d'escompte, l'adoption de plafonds de crédit variables — ajustés au volume des nouvelles épargnes formées — et la réduction des facilités de réescompte de la Banque d'Italie, à quelque fin qu'elles fussent demandées. Ces mesures se sont avérées efficaces et elles ont été suivies, en 1948, d'une réduction du déficit budgétaire réalisée avant tout en supprimant les subventions en faveur des produits alimentaires. La politique de stabilisation visait en second lieu à reconstituer les réserves monétaires, qui étaient absolument nulles à l'automne de 1947. Grâce à cette politique rigoureuse appliquée avec continuité par les autorités, les réserves en or et en devises représentaient à la fin de 1951 l'équivalent de \$1.045 millions, soit un montant sensiblement égal à l'aide totale reçue de l'étranger. Il est donc juste de dire que, dans les années considérées, l'Italie a vécu dans la limite de ses moyens, les dépenses qu'elle a affectées à la consommation et aux investissements n'ayant pas excédé la valeur de sa propre production.

Cette politique s'est en effet traduite par un renversement de la tendance des prix et par une renaissance de l'épargne; d'où quelques rapatriements de capitaux et l'obligation où se sont trouvés commerçants et industriels de ne plus compter avant tout sur la spéculation, mais de faire de nouveau des affaires en ser-

rant de plus près leurs prix de revient et de vente et en recherchant avec plus d'ardeur de nouveaux débouchés.

Par suite de la reprise des épargnes intérieures, les investissements fixes bruts atteignaient dès 1949 le pourcentage relativement haut de 18% environ de la production nationale brute.

Italie: Investissements nets et bruts.

Années	Investissements fixes			Production nationale brute (aux prix du marché)	Rapport entre les investissements bruts et la production nationale brute
	nets	dépréciation	bruts		
	chiffres ronds en milliards de lire					en pourcentages
1948	600	600	1.200	7.175	17
1949	750	625	1.375	7.650	18
1950	850	675	1.525	8.325	18
1951	950	875	1.825	9.625	19
1952	1.200	925	2.125	10.100	21

On voit que le niveau des investissements s'est élevé assez fortement de 1950 à 1952. Cette augmentation s'explique en partie par l'évolution très favorable de la formation de l'épargne au cours de cette période. Mais elle a été si élevée au total qu'il a fallu, semble-t-il, pour y faire face non seulement utiliser intégralement l'aide de l'étranger encore obtenue, mais aussi faire certains prélèvements sur les

réserves monétaires, qui ont fléchi d'un montant égal à \$132 millions en 1952. Le tableau suivant fait apparaître l'origine des ressources qui ont été affectées au financement des investissements.

Italie: Financement des investissements.

Sources	1948	1949	1950	1951	1952
	chiffres ronds en milliards de lire				
Fonds dont on retrouve trace					
Fonds publics ¹⁾	450	400	500	550	625
Emissions sur le marché	150	250	150	150	275
Provisions pour dépréciation	600	625	675	875	925
Total	1.200	1.275	1.325	1.575	1.825
Fonds dont on ne retrouve pas trace	300	175	300	475	275
Investissements bruts (y compris les investissements sous forme de stocks)	1.500	1.450	1.625	2.050	2.100²⁾

¹⁾ Evaluation partielle.

²⁾ En 1952, les stocks de marchandises détenus n'ont guère varié.

Note: Les fonds dont on ne retrouve pas trace comprennent notamment les bénéfices non distribués et les crédits bancaires — ceux, notamment, qui ont été consentis pour financer des stocks. Les mouvements de hausse et de baisse des chiffres annuels figurant sous cette rubrique tiennent à ce que les fonds prélevés vers la fin de l'année ne sont parfois utilisés que l'année suivante.

Les fonds publics — y compris les montants provenant des «comptes spéciaux de contre-valeur» qui ont été affectés à des investissements — ont en général représenté 30% environ du total. Cela tient notamment au fait que, dans les régions pauvres (celles du sud en particulier), certains investissements de base (construction de routes, etc.) doivent être réalisés par les autorités publiques. Le tableau suivant indique les principales catégories d'investissements publics et privés.

Italie: Investissements fixes bruts par secteurs.

Secteur	1948	1952
	chiffres ronds en milliards de lire	
Agriculture	150	275
Industrie	450	775
Transports et communications	275	300
Travaux publics*	150	250
Logement*	100	400
Divers	75	125
Total	1.200	2.125

* Evaluation provisoire.

On voit d'après le tableau que c'est le montant affecté au «logement» qui a relativement augmenté le plus, de grands efforts ayant été accomplis pour remédier à la pénurie de locaux d'habitation (cf. page 51). En 1952, le niveau général des prix était approximativement le même qu'en 1948:

les prix de gros avaient fléchi de 3%, tandis que le coût de la vie s'était élevé de 14% — du fait principalement de la suppression des subventions. On n'a pas eu besoin, en 1952, de faire appel à des ressources monétaires pour financer le stockage, et l'augmentation du revenu individuel a entraîné un renforcement de l'épargne.

En effet, les dépôts d'épargne dans les institutions de crédit, les avoirs aux comptes de chèques postaux et les souscriptions privées aux emprunts publics et aux émissions privées d'actions et d'obligations sont passés de Lit. 512 milliards en 1951, à Lit. 741 milliards en 1952; autrement dit, ils se sont accrus de Lit. 229 milliards.

Les résultats que l'Allemagne occidentale a obtenus à la suite de la réforme monétaire réussie de 1948 méritent de retenir vivement l'attention, ce pays étant parvenu, tout en affectant une très forte proportion de sa production nationale à de nouveaux investissements sous forme de matériel et d'équipement, et en particulier de constructions, à la fois à juguler l'inflation et à redresser dans une mesure remarquable la situation de sa balance des paiements.

La construction d'immeubles d'habitation a bénéficié en Allemagne occidentale d'une plus grande priorité que dans la plupart des autres pays; en effet, la pénurie de logements y était particulièrement aiguë, non seulement du fait que 2,3 millions de locaux d'habitation y avaient été détruits ou mis hors d'usage pendant les hostilités, mais aussi parce qu'il fallait 2,3 millions de logements de plus pour abriter les 9¼ millions de réfugiés qu'on y comptait à la fin de 1950 — sans compter les 200.000 pièces habitables qu'il fallait chaque année à cause de l'accroissement naturel de la population. La première loi relative à ce problème, qui remonte à avril 1950, prévoyait la construction de 300.000 logements «populaires» au cours de chacune des six années suivantes, à l'aide de fonds publics, et on espérait que la construction de 100.000 logements supplémentaires serait entièrement financée au moyen de ressources privées. Ce programme a été effectivement réalisé selon les prévisions, tant en 1951 qu'en 1952, un peu plus de 400.000 logements ayant été construits au cours de chacune de ces deux années. Ce chiffre comprend les locaux d'habitation fournis par la réparation d'immeubles endommagés, les agrandissements, les transformations, etc. Le nombre des logements neufs et entièrement reconstruits ou presque a atteint environ 360.000 et 390.000 en 1951 et 1952. A titre de comparaison, on a construit dans le même temps 200.000 et 250.000 nouveaux logements dans le Royaume-Uni, 120.000 et 150.000 en Italie, contre 80.000 en France en 1951 et un nombre sensiblement plus élevé l'année suivante. Il convient d'ajouter, toutefois, qu'en Allemagne chaque logement est en moyenne plus petit que dans les autres pays; les nouveaux logements bâtis en 1950 y comportaient en moyenne 3,2 pièces habitables y compris la cuisine, alors qu'en Italie, en France et dans le Royaume-Uni, la moyenne des pièces habitables est plus élevée, semble-t-il; en tout cas, il en est certainement ainsi dans le Royaume-Uni. Considérée d'après le nombre effectif des pièces, l'avance accusée par l'Allemagne occidentale s'avère donc moins remarquable, mais il semble malgré tout que ce pays ait affecté à la construction une proportion de son revenu national plus importante que n'importe quelle autre nation européenne, exception faite de la Suède, quoiqu'il soit suivi de près par la Norvège.

La plupart des immeubles sont encore construits par des particuliers, quoique leur part du total se soit sensiblement réduite depuis 1949, par suite de l'extension qu'ont prise les coopératives et les autres organisations désintéressées. Les autorités publiques n'ont que fort peu bâti elles-mêmes, mais elles ont largement contribué au financement d'immeubles édifiés par des particuliers et des coopératives. Comme le montre le tableau suivant, près de la moitié des investissements nets sous forme d'immeubles a été financée au moyen de fonds publics, complétés en quelque mesure par la contre-valeur en monnaie

Allemagne occidentale: Financement des investissements fixes nets en 1951.*

Rubriques	Investissements fixes nets dans				Total	
	la construction de logements		les usines et installations			
	en millions de DM	en pourcentage du total	en millions de DM	en pourcentage du total	en millions de DM	en pourcentage du total
Fonds publics	2.079	45	3.471	32	5.550	36
Comptes de contre-valeur de l'E.R.P.	115	2	705	7	820	5
Fonds privés dont on retrouve trace	1.186	26	1.290	12	2.476	16
Fonds privés Inconnus	1.220	27	5.308	49	6.529	43
Total	4.600	100	10.775	100	15.375	100

* En Allemagne occidentale, les investissements fixes nets ont représenté en 1951 quelque 72% du volume total des investissements nets.

ationale de l'aide Marshall. S'il est impossible d'exposer d'une manière très détaillée les méthodes de financement, les grandes lignes du système apparaissent du moins assez nettement. Bien qu'on ait mis l'accent sur la construction de logements, d'autres catégories d'immeubles n'ont pas cessé de jouer un rôle de premier plan pendant toute la période considérée. En 1950, la part des maisons d'habitation dans l'activité des principales entreprises de bâtiment — qui représentent quelque 70% de cette industrie tout entière — a atteint 40%, tandis que celle des constructions commerciales et industrielles s'établissait à 28% et la part des transports et des travaux publics, à 29%. La construction de logements est intervenue pour près

de 30% dans le montant des moyens financiers qui ont été affectés à des investissements fixes nets.

Les fonds publics et les fonds privés « dont on retrouve trace » ont joué un rôle plus important dans le financement de la construction de logements que dans celui des autres catégories d'immeubles, qui ont fait appel dans une plus large mesure aux ressources provenant de l'E.R.P. et aux fonds privés « dont on ne retrouve pas trace » (constitués avant tout par l'auto-financement). On trouvera dans le tableau ci-contre des détails sur le financement de la construction de nouveaux immeubles.

La proportion couverte par les fonds publics — 45% — est à peu près la même que

Allemagne occidentale: Financement de la construction de nouveaux immeubles.

Sources de financement	1951	1952*
	en millions de DM	
Fonds publics d'origine intérieure		
Budget fédéral	406	650
Contribution pour l'égalisation des charges	895	780
Budgets des collectivités locales	600	500
Assurance-chômage	155	230
Sécurité sociale	23	44
Total	2.079	2.204
Comptes de contre-valeur de l'E.R.P.	115	100
Total des fonds publics	2.194	2.304
Fonds privés dont on retrouve trace		
Banques d'épargne	290	355
Banques hypothécaires	281	454
Cies d'assurance-vie	236	247
Sociétés de construction	379	405
Total	1.186	1.461
Fonds privés dont on ne retrouve pas trace	1.220	1.715
Total des fonds privés	2.406	3.176
Total général	4.600	5.480

* Evaluation partielle.

dans les années 1928-29 qui ont précédé la crise, mais il s'est produit un certain changement dans l'origine des fonds privés « dont on retrouve trace ». Alors qu'avant la guerre les banques hypothécaires, qui se procurent la majeure partie de leurs fonds sur le marché des capitaux, finançaient plus de 20% de la totalité des nouvelles constructions, en 1951 et 1952, leur part n'a pas dépassé 6 et 8% respectivement. Leur place a été prise principalement par les sociétés coopératives de construction qui, pour obtenir des ressources, comptent, non pas sur les épargnes du grand public investies par l'intermédiaire du marché, mais sur les dépôts qui leur sont confiés par les candidats-locataires en particulier. Il y a lieu de noter que toutes les catégories de constructions* sont soutenues par des dégrèvements spéciaux d'impôt sur le revenu destinés à encourager l'épargne. Voici en quoi consistent en réalité ces exonérations: si l'épargnant conclut, avec une institution de crédit ou une société de construction, un contrat spécifiant qu'il laissera en dépôt pendant trois ans une certaine somme en espèces (ou l'équivalent en titres), il peut déduire de son revenu, dans sa déclaration d'impôt, le montant du capital ainsi mis de côté sous réserve que le contrat en question ait été officiellement agréé. Ces modalités, qui assurent à l'épargnant un rendement réel exceptionnellement élevé (il peut atteindre jusqu'à 20% par an pour un revenu de DM 50.000) ont nettement stimulé l'épargne et contribué en outre à l'aiguiller vers la construction de logements.

Les investissements n'auraient pu être maintenus à un haut niveau si une reprise remarquable des épargnes privées véritables n'était pas intervenue. On estime qu'en 1952, celles-ci se sont élevées au total à DM 12 milliards, soit à quelque 14% des revenus privés disponibles. Le tiers environ de ce montant est compris dans les rubriques « dépôts d'épargne », « contributions aux sociétés de construction et aux compagnies d'assurances », et « souscriptions aux 'émissions de titres' par le grand public ». Il convient de signaler à ce propos qu'en Allemagne occidentale comme dans d'autres pays, les évaluations relatives aux « épargnes individuelles » comprennent les épargnes nettes des entreprises non constituées en société, des commerçants et des membres des professions libérales, qui ne peuvent être distinguées de celles des particuliers. En ces dernières années, une partie considérable des épargnes privées a été investie par l'épargnant lui-même; une fraction relativement faible en est passée sur le marché des capitaux, tandis que des sommes importantes en ont été versées à des comptes en banque.

* On construit, en Allemagne occidentale, trois catégories principales d'immeubles d'habitation:

a) Les logements populaires, destinés aux masses. Leur surface est limitée, de même que leur loyer. Les autorités publiques leur accordent des dégrèvements d'impôts et en favorisent la construction par des prêts à faible intérêt, ou même gratuits. En 1951, les logements populaires ont constitué les trois quarts du nombre total des nouveaux logements achevés et 57% des dépenses nécessaires à leur construction ont été couverts par des fonds publics.

b) Les immeubles privés bénéficiant de dégrèvements d'impôts. Les propriétaires d'immeubles de cette nature peuvent louer à qui leur plaît mais il ne leur est pas accordé de dons ou de prêts à la construction sur des fonds publics. Si toutefois la surface des logements en question n'excède pas une certaine limite — en général, 80 mètres carrés — et que leur loyer ne dépasse pas un montant déterminé par mètre carré, le propriétaire peut être exonéré d'impôt foncier pendant dix ans et il est favorisé en outre par le fait que les prêts sans intérêts ou les dons obtenus pour financer la construction de l'immeuble peuvent être déduits par le prêteur, à titre de frais, pour l'établissement de l'impôt sur le revenu.

c) Les constructions financées librement, qui ne sont soumises à aucune restriction relativement à la surface, au loyer et à la location, mais qui ne bénéficient ni de dons ou de prêts provenant de fonds publics, ni de privilèges fiscaux en dehors de la faculté de procéder à un amortissement accéléré, qui est accordée à la construction des logements de toutes catégories — soit 10% du prix de revient la première et la seconde années et 3% dans chacune des dix années suivantes — et en dehors aussi des exonérations générales d'impôts destinées à encourager l'épargne, dont il a déjà été question ci-dessus.

Le fonctionnement du marché des capitaux a été longtemps entravé par la pratique qu'avait adoptée l'«Ausschuss für Kapitalverkehr» de fixer le taux d'intérêt maximum des emprunts publics à 5% et celui des emprunts industriels à 6½%. Un assouplissement est intervenu en décembre 1952, époque à laquelle on a décidé de laisser les taux d'intérêt s'ajuster d'eux-mêmes aux conditions du marché. Afin de prévenir tout renchérissement brutal des fonds empruntés par le gouvernement ou destinés à financer la construction, on a totalement exonéré d'impôts les nouvelles émissions fédérales ainsi que les emprunts agréés lancés par les «Länder» et les nouvelles émissions d'obligations hypothécaires dites «sociales» et de valeurs municipales, ces deux dernières catégories étant considérées comme des émissions de titres dont le produit doit être affecté à concurrence de 90% à la construction de logements populaires. En règle générale, les obligations industrielles à moyen et à long terme étaient soumises à un impôt de 30% sur le rendement des capitaux, alors qu'il s'élevait à 60% sur les actions ordinaires. Le taux applicable à la fraction des bénéfices qui est réservée au paiement des dividendes a été ramené de 60 à 30% au début de mai 1953, avec effet rétroactif à partir du début de l'année. Même si ces nouveaux taux d'impôts — substitués à l'impôt personnel sur le revenu provenant de telles sources — ont pu avantager légèrement quelques classes de la population, il est évident qu'ils n'ont guère incité à acheter des valeurs industrielles, la charge fiscale étant encore assez lourde.

Les émissions faites sur le marché des capitaux sont restées minimales par rapport à l'avant-guerre et les dernières ont été souscrites dans une large mesure par les autorités publiques. De ce fait, les institutions de crédit, auxquelles des montants élevés d'épargne véritables ont été confiés, ont joué un rôle primordial dans le financement des investissements. C'est ainsi qu'en 1952, elles ont consenti aux entreprises et aux particuliers un peu plus de DM 4 milliards de crédits à moyen et à long terme, et en outre DM 900 millions aux autorités publiques. Contrairement aux années précédentes, ces crédits ont été largement couverts par des dépôts de fonds à moyen et à long terme: divers emprunts à long et à moyen terme pris en charge par les banques — compte tenu d'un faible montant de comptes de contre-valeur qui a été centralisé dans ces institutions — ont fourni plus de DM 3 milliards; les réalisations de valeurs bancaires ont produit DM 800 millions et les «dépôts d'épargne» DM 2,4 milliards. De plus, les banques ont reçu DM 2 milliards sous forme de «dépôts à terme» qui, joints aux DM 6,2 milliards de fonds à moyen et à long terme mentionnés plus haut, ont suffi à couvrir en totalité les facilités accordées par les banques, y compris les crédits à court terme; en conséquence, si le financement réalisé par les banques a été manifestement très important, il n'y a pas eu semble-t-il d'expansion inflationniste des crédits bancaires en 1952.

Depuis le milieu de 1951, on ne saurait dire que l'Allemagne occidentale ait souffert d'une insuffisance d'épargne puisqu'elle en a disposé d'un volume assez élevé pour financer des investissements d'un niveau supérieur à celui de tout autre pays européen, exception faite des pays nordiques, même si l'on ne fait pas figurer sous la rubrique «investissements» l'augmentation de ses réserves monétaires. Abstraction faite, toutefois, de l'auto-financement, c'est aux banques commerciales que la majeure partie des épargnes a été confiée et ce sont elles qui l'ont utilisée sous forme de prêts, un marché actif des capitaux n'ayant malheureusement encore pu être établi principalement du fait que les autorités s'emploient à maintenir artificiellement les taux d'intérêt à long terme à un niveau plus bas que celui qui serait coté, du moins dans la période initiale, si le marché était libre.

Comme cela a été rappelé à la page 32, l'Autriche a connu, elle aussi, des signes de reprise des épargnes privées une fois que la hausse inflationniste des prix a été arrêtée et que les déposants ont obtenu des taux d'intérêt plus élevés. Mais, là aussi, les montants épargnés ont surtout pris la forme de dépôts en banque lorsqu'ils n'ont pas été investis directement. Les dépôts d'épargne, qui n'avaient augmenté que de Sch. 77 millions en 1951, se sont accrus de Sch. 1.035 millions en 1952. L'Autriche a, comme l'Allemagne, une expérience approfondie du danger qui résulte de la centralisation par les banques commerciales d'une proportion excessive des épargnes privées; il n'est donc pas surprenant qu'elle ait invité une mission spéciale à venir étudier sur place les réformes nécessaires pour mettre au point un système permettant de répondre plus efficacement à la demande de capitaux à long terme. L'un des points importants sur lesquels a porté la revision de la politique financière en 1951-52 a été la réduction des investissements financés par le budget, ainsi que cela a été indiqué page 32.

En France également, il a été procédé sur une large échelle au financement des investissements par le budget et le problème de la couverture du déficit global apparaissant ainsi dans les Comptes de l'Etat (voir page 31) n'a pas cessé d'être une source de difficultés pour les autorités françaises.

On trouve les renseignements les plus récents, relatifs aux investissements et à leur financement en France dans la publication de la « Commission des Investissements » parue vers la fin de 1952, qui contient des évaluations pour l'année 1952 tout entière. Les principales catégories de nouveaux investissements réalisés dans la France métropolitaine sont indiquées dans le tableau suivant.

France: Nouveaux investissements fixes.

Rubriques	1949	1950	1951	1952
	en milliards de francs			
Energie, électricité, charbon, etc..	213	237	256	270
Transports, etc.	195	165	198	200
Agriculture	114	145	180	190
Industrie et commerce	221	241	492	525
Etat et collectivités locales	94	107	74	75
Logement et urbanisme	272	305	450	560
Total	1.109	1.200	1.650	1.820

Note: Les investissements sur lesquels porte le tableau ci-dessus sont ceux qui ont été réalisés dans la France métropolitaine. Les nouveaux investissements opérés dans les territoires d'outre-mer de la zone franc sont évalués à Fr.fr. 179 milliards en 1949; à 236 milliards en 1950; à 290 milliards en 1951 et à 320 milliards en 1952 — et la moitié environ en a été financée au moyen de ressources provenant de la France métropolitaine.

Etant donnée l'extrême pénurie de logements qui sévit en France, il n'est pas sans intérêt d'indiquer l'origine des Fr.fr. 450 milliards, qui d'après le tableau, ont été affectés en 1951 au « logement et urbanisme ». Sur ce montant, Fr.fr. 192 milliards provenaient des fonds publics et Fr.fr. 258 milliards de sources privées — cette dernière somme re-

présentant, à Fr.fr. 22 milliards près, de l'« auto-financement » réalisé en général sous forme d'immeubles construits par des entreprises pour loger leur personnel. Sur les fonds publics, Fr.fr. 145 milliards ont été fournis en espèces et Fr.fr. 4 milliards

sous forme de prêts garantis, par l'intermédiaire de la « Caisse autonome de la reconstruction »; enfin, Fr.fr. 43 milliards ont été financés par des comptes spéciaux du Trésor.

La valeur des investissements faisant l'objet du tableau précédent y est exprimée en prix courants; or, comme ceux-ci ont augmenté très sensiblement, il est intéressant de voir comment les investissements ont évolué en valeur constante; c'est ce que fait apparaître le tableau suivant.

**France: Nouveaux investissements fixes
exprimés en prix de 1949.**

Rubriques	1947	1948	1949	1950	1951	1952
Indice des prix des biens d'équipement (1949 = 100)	50	88	100	107	138	157
	en milliards de francs					
Valeur des investissements exprimée en prix de 1949	874	957	1.109	1.121	1.195	1.159

Même en tenant compte de la marge d'erreur que comportent les évaluations de cette nature, on peut dire que le volume des investissements est resté relativement stable au cours des années 1949-1952.

Les montants indiqués au titre des « nouveaux investissements » dans les deux derniers

tableaux ont été obtenus en déduisant des « investissements fixes totaux » — Fr.fr. 1.609 milliards par exemple, en 1949 — les chiffres relatifs au renouvellement effectif du matériel — Fr.fr. 500 milliards en 1949. On trouve une autre évaluation des investissements fixes dans les « comptes économiques de la Nation », qui ont fait l'objet d'une étude approfondie pour 1949. Les « investissements fixes bruts » y sont évalués à Fr.fr. 1.514 milliards et l'« amortissement nécessaire au maintien du capital », à Fr.fr. 825 milliards; il reste donc Fr.fr. 689 milliards d'« investissements nets ». Il a également été publié des comptes sous une forme abrégée, pour 1950 et 1951, mais il n'en a pas encore paru pour 1952.

Si l'on prend pour base les « investissements bruts » — dont le montant concorde assez bien dans les deux séries d'évaluations — on constate qu'en 1949, ils représentaient quelque 18% de la production nationale brute, pourcentage qui est assez élevé. Mais il est probable que les chiffres publiés en France englobent certains montants afférents aux réparations et à l'entretien courants, qui sont généralement déduits des investissements bruts dans les autres pays. Voici quels ont été les principaux modes de financement des nouveaux investissements:

France: Nouveaux investissements fixes et leur financement.

Années	Montant des nouveaux investissements	Financés par			Financés par		
		fonds publics	auto-financement	autres méthodes	fonds publics	auto-financement	autres méthodes
		en milliards de francs			en pourcentages		
1949	1.109	709	246	154	64	22	14
1950	1.200	721	335	144	60	28	12
1951	1.650	675	727	248	41	44	15
1952	1.820	742	720	358	41	40	19

Quarante pour cent de la totalité des nouveaux investissements fixes sont financés au moyen de «fonds publics». Le tableau suivant fait apparaître l'allocation de ces fonds.

L'Etat prend en charge une part importante des investissements sous plusieurs formes différentes qui font l'objet d'une loi spéciale.

**France: Allocation de fonds publics
à des fins d'investissements.**

Sources	1949	1950	1951	1952 évaluations
	en milliards de francs			
Crédits budgétaires et subventions	106	95	120	143
Comptes spéciaux du Trésor . .	111	109	97	126
Caisse autonome de la reconstruction	269	257	262	262
Fonds de modernisation et d'équipement	223	260	196	211
Total	709	721	675	742

1. Des crédits budgétaires sont ouverts pour les investissements exécutés ou subventionnés par l'Etat et certains comptes spéciaux du Trésor (hors budget) servent également à couvrir des investissements.

2. La loi fixe le montant alloué à la Caisse autonome de la reconstruction et le montant alloué au Fonds de modernisation et d'équipement. Sur ces fonds publics, la Caisse autonome paie les indemnités de dommages de guerre et les travaux de reconstruction exécutés par l'Etat.

Le Fonds de modernisation et d'équipement, selon un programme également arrêté par la loi, utilise les fonds en prêts à long ou moyen terme aux services publics et entreprises nationalisées ainsi qu'aux entreprises industrielles et agricoles privées, bénéficiaires du Plan de modernisation et d'équipement. La Caisse autonome de la reconstruction et le Fonds de modernisation et d'équipement sont ainsi surtout des organismes de répartition.

Mais l'Etat étant obligé par la loi de fournir les fonds, comment lui-même se finance-t-il? Le tableau suivant montre l'origine des fonds. Il est établi en tenant compte des «charges du Trésor» qui couvrent un domaine plus étendu que les crédits budgétaires proprement dits, non seulement en ce qui concerne les investissements mais aussi à d'autres égards. Mais l'écart n'est pas d'une importance telle qu'il puisse altérer la vue d'ensemble.

L'«excédent du budget» ordinaire est constitué par la différence entre les recettes courantes — provenant des impôts et produits divers — et les dépenses courantes; il représente la part du contribuable dans la couverture des dépenses d'investissement financées au moyen de fonds publics.

Mais, au cours des quatre années 1949-52, l'«excédent courant» s'est élevé à Fr.fr. 756 milliards, alors que le total des travaux à la charge directe de l'Etat (crédits budgétaires, subventions et comptes spéciaux du Trésor) s'est élevé à Fr.fr. 900 milliards, et ces travaux sont en général d'une nature telle qu'ils devraient être normalement couverts par des recettes

**France: Sources financières
des fonds publics
utilisés à des fins d'investissement.**

Sources	1949	1950	1951	1952 *
	en milliards de francs			
Excédent du budget ordinaire . .	174	261	296	25
Aide Marshall et emprunts exté- rieurs	291	195	151	191
Ressources nettes d'emprunts à court et à long terme	321	385	353	669
Total des fonds publics .	786	831	800	885

* Evaluations provisoires.

ordinaires.* Il en résulte qu'il n'y a en fait aucune « épargne » provenant d'un véritable surplus budgétaire pour financer la reconstruction ou un programme de modernisation de l'économie française. A mesure que l'aide de l'étranger est allée en diminuant et les dépenses militaires en augmentant, le Gouvernement a dû compter de plus en plus sur l'emprunt pour faire face à la quasi totalité de ses dépenses en capital. Certains montants ont été régulièrement fournis par diverses institutions d'épargne (caisses d'épargnes, etc.) ainsi que par l'émission de bons du Trésor — et le produit de l'emprunt-or 3½% 1952. Mais les fonds ainsi obtenus, qui peuvent être considérés comme des épargnes véritables, sont insuffisants et, de ce fait, le Trésor a été obligé de faire appel aux banques, y compris les comptes de chèques postaux et les dépôts du Trésor, qui lui ont procuré quelque Fr.fr. 100 milliards en 1949 et 1950 et Fr.fr. 200 milliards tant en 1951 qu'en 1952; de plus, la moitié de ces sommes semble avoir été fournie, directement ou indirectement, par la Banque de France. Il suit de là qu'une forte proportion des fonds que l'Etat a affectés aux investissements n'a pu, en raison des charges qui par ailleurs alourdissaient le budget, être constituée ni par des recettes fiscales, ni par l'emprunt au public d'épargnes véritables, mais qu'elle a eu pour origine des crédits bancaires; c'est là un état de choses d'autant plus néfaste qu'il n'est guère confié aux banques françaises que des dépôts à court terme. A la fin de 1952, en effet, leurs dépôts à terme n'atteignaient que Fr.fr. 98 milliards, contre Fr.fr. 1.637 milliards de dépôts à vue.

Par ailleurs, l'important système de sécurité sociale qui a été mis sur pied en France après la guerre est organisé de façon telle que son fonctionnement ne donne lieu à aucune accumulation de capitaux, car il a aussitôt besoin des fonds qu'il encaisse pour faire face aux prestations qu'il verse, alors que dans la plupart des pays, le souci de la sécurité — qui se traduit par des assurances constituées aussi bien sous forme officielle que privée — joue un rôle primordial et aboutit à la formation d'un montant considérable d'épargnes.

Cependant, en dépit de l'ampleur des sommes qui sont ainsi passées entre les mains des autorités sous le nom de « fonds publics », plus de la moitié des nouveaux investissements réalisés en France a été financée par des ressources privées (voir le tableau de la page 56) et ce, à concurrence des deux tiers au moins, par l'« auto-financement », autrement dit par le réinvestissement dans les entreprises de bénéfices non distribués. Le marché des capitaux n'a participé que pour Fr.fr. 100 milliards à peine au financement des investissements privés en 1951 et 1952, années qui ont été les plus favorables à cet égard depuis la guerre. Les émissions de divers « emprunts indexés » ont simplement suffi à prévenir un nouveau rétrécissement du marché des capitaux. Il est bon d'ajouter, toutefois, que la plus grande stabilité des prix depuis février 1952 n'a pas été étrangère à l'augmentation des épargnes sous forme de dépôts dans les caisses d'épargne et qu'en même temps les taux d'intérêt à long terme ont eu tendance à fléchir. La formation effective de capitaux en monnaie est passée de Fr.fr. 310 milliards en 1951, à Fr.fr. 510 milliards en 1952, comme le montre le tableau ci-après.

Sur les Fr.fr. 200 milliards d'augmentation accusée par le montant des nouveaux capitaux disponibles, ainsi que cela ressort du tableau, quelque Fr.fr. 177 milliards correspondent à l'augmentation des emprunts de l'Etat et de ceux des entreprises publiques; en d'autres termes, une fraction minime de l'augmentation des nouveaux capitaux a été disponible à des fins privées.

* Dans son cinquième rapport, publié vers la fin de 1952, la « Commission des Investissements » note « qu'il a toujours été admis, depuis 1948, que des charges de cette nature — c'est-à-dire d'équipement des services civils et de subventions — devraient être couvertes par des ressources ordinaires du budget ».

France:
Formation des capitaux en monnaie.¹⁾

Rubriques	1951	1952
	en milliards de francs français	
Nouvelles émissions		
Emprunts de l'Etat	50,0	219,1
Emprunts des entreprises publiques . . .	25,4	33,8
Emprunts privés	19,1	14,9
Actions et participations	49,6	74,5
Valeurs étrangères	8,0	7,1 ²⁾
Nouvelles émissions totales	152,1	349,4
Moins: amortissements	13,5	15,3
Montant net des nouvelles émissions	138,6	334,1
Autres types de formation de capitaux		
Augmentation des dépôts d'épargne . .	75,0	122,0
Assurance-vie	37,0	44,0
Valeurs du Trésor placées en dehors des banques	80,0	71,0
Total	192,0	237,0
Moins: doubles emplois	20,7	61,0
Montant net des autres types	171,3	176,0
Montant net des nouvelles émissions et autres types de formation de capitaux	309,9	510,1

¹⁾ Données provisoires.

²⁾ Premier semestre de 1952.

Le résultat a été que les entreprises industrielles et commerciales ont eu recours aux institutions de crédit (parmi lesquelles les banques commerciales sont naturellement les plus importantes), qui ont consenti un volume croissant de crédits à moyen terme. Ceux-ci se sont en effet accrus de Fr.fr. 150 milliards environ en 1951 et, semble-t-il, de Fr.fr. 250 milliards en 1952, mais, au cours de cette dernière année, des mesures plus rigoureuses ont été prises en vue de mettre un terme à l'expansion des crédits à moyen terme.

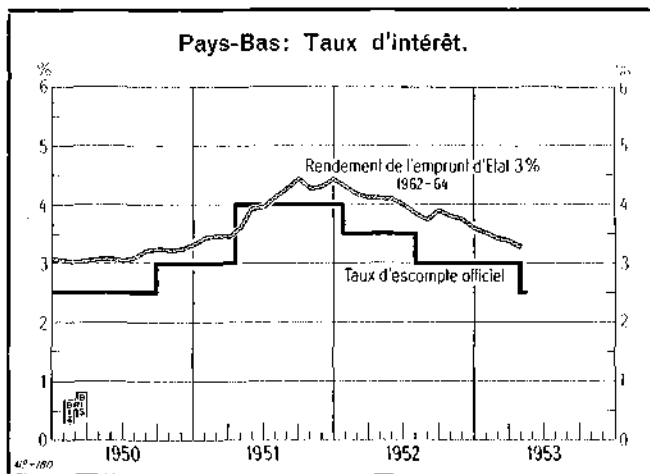
En France, la majeure partie des comptes de contre-valeur de l'aide Marshall a été portée en recettes dans le budget; elle a par conséquent servi directement à

«promouvoir la production» — selon l'expression officielle — tandis que dans d'autres pays*, ces comptes ont été débloqués aux fins de la «stabilisation financière», c'est-à-dire, en pratique, de l'amortissement des dettes de l'Etat, soit envers la banque centrale, soit envers le marché. Les ressources réelles provenant de l'aide Marshall ont bien entendu pu être pratiquement utilisées indépendamment du fait que sa contre-valeur en monnaie nationale a servi à amortir des dettes ou a été comprise dans les recettes budgétaires; mais ces deux méthodes ont eu néanmoins des effets bien différents, en ce sens que, quand on amortit des dettes, les ressources correspondantes deviennent disponibles par le jeu ordinaire du marché. Il en est ainsi même lorsque l'amortissement a porté sur une dette envers la banque centrale, car des fonds ont alors été retirés du marché, ce qui permet aux banques commerciales et autres détenteurs de disponibilités de les utiliser «à due concurrence» sans qu'il en résulte de nouvel effet d'inflation — comme cela a été exposé d'une manière plus détaillée pages 55 à 59 du vingt-deuxième Rapport

* Au Danemark, en Norvège et dans le Royaume-Uni, les comptes de contre-valeur ont été affectés, soit uniquement, soit principalement, à la «stabilisation financière». Aux Pays-Bas, Fl. 750 millions ont été débloqués dans ce but en 1952. Il convient de noter en outre que, dans les trois années antérieures, lorsqu'on a débloqué des comptes de contre-valeur pour «promouvoir la production», les autorités hollandaises avaient fait en sorte que ces fonds servent, non pas à augmenter les dépenses nationales, mais à faciliter le financement de projets prévus dans les budgets normaux, tels qu'ils avaient déjà été votés.

annuel de la Banque des Règlements Internationaux. Le rétablissement du mécanisme du marché a eu notamment pour heureux effet d'adapter le volume des investissements, à mesure que l'aide Marshall se réduisait, en élevant les taux d'intérêt, et la hausse des taux à long terme a naturellement joué un rôle de premier plan à cet égard. En France au contraire, une forte proportion de l'ensemble des investissements reste comprise dans le budget, il est apparu très difficile, d'en faire assurer le financement par le marché des capitaux, ou, dans toute la mesure où c'était impossible, d'en ajuster le volume à la situation créée par la cessation de l'aide Marshall.

Contrairement à ce qui se passe en France, il est intéressant de noter qu'aux Pays-Bas, la distinction traditionnelle entre les fonctions du marché à court terme et des banques commerciales, d'une part, et celles du marché des capitaux, de l'autre, a été efficacement maintenue. Dans la pratique, cela signifie qu'on se sert du crédit bancaire pour se procurer des fonds de roulement, mais non pour financer des investissements à long terme — ce qui ne serait pas possible s'il n'existait pas un marché actif des capitaux. Une mesure importante a été prise quand on a fait savoir aux collectivités locales qu'à partir du début de 1948 le Gouvernement ne leur fournirait plus de fonds et qu'elles devraient faire appel elles-mêmes au marché des capitaux pour financer leurs programmes de construction de logements et autres projets à financer par l'emprunt. Comme cela a déjà été indiqué, les



comptes spéciaux de contre-valeur de l'aide Marshall ont été, aux Pays-Bas, utilisés dans une large mesure d'une manière qui a permis au marché monétaire et au marché des capitaux de fonctionner en toute sécurité sur la base des ressources liquides existantes — créées en majeure partie pendant la guerre. La Banque Néerlandaise ne soutenant pas

le marché à long terme, celui-ci est resté très sensible et, comme le montre le graphique ci-dessus, les taux d'intérêt à long terme ont réagi aussi rapidement que le taux d'escompte officiel aux changements provoqués par l'ouverture des hostilités en Corée, au milieu de 1950.

Quand, au cours de l'année 1951, les taux à long terme s'élevèrent à 4½% environ, les collectivités locales et les entreprises qui avaient besoin de fonds à long terme furent bientôt obligées de renoncer à étendre leurs programmes

d'investissement et durent même les réduire, ce qui contribua à ménager les ressources nationales. On évalue les investissements fixes nets à Fl. 1,93 milliard en 1952, contre Fl. 2 milliards en 1951 et Fl. 1,88 milliard en 1950. En 1952, les épargnes nettes n'ont pas été inférieures à Fl. 3 milliards et les lourds prélèvements opérés sur les stocks de marchandises ont permis d'accroître les disponibilités de quelque Fl. 600 millions. Le renforcement des réserves monétaires à concurrence de Fl. 1,8 milliard a donc été imputable pour les deux tiers environ à l'excédent des épargnes sur les investissements et pour un tiers à la diminution des stocks de marchandises. Il en est résulté, dans les deux cas, une expansion du volume des disponibilités et par conséquent du poids de la monnaie pesant sur le marché, d'où une baisse des taux à long et à court terme.

Les difficultés que connaît encore le Royaume-Uni sont évidemment pour une large part la conséquence des pertes qu'il a subies, du fait de la seconde guerre mondiale. On lit, dans l'aperçu statistique présenté au cours des négociations qui se sont poursuivies à Washington durant l'automne de 1945, que le patrimoine national du Royaume-Uni dans les dernières années 1930 pouvait être évalué grosso modo à £30.000 millions et que les pertes de guerre* de ce pays s'établissent comme suit:

	En millions de £ sterling
Dommages matériels sur terre	1.500
Destruction de bateaux (y compris les cargaisons) .	700
Désinvestissements intérieurs	900
Désinvestissements à l'étranger	4.200
Total	<u>7.300</u>

Ce tableau ne tient compte ni des désinvestissements privés — c'est-à-dire de la détérioration de locaux d'habitation, de la disparition de biens mobiliers, etc. — qui n'ont pas été évalués ni, par ailleurs, de la valeur actuelle estimée des investissements réalisés pendant la guerre par l'Etat. Au total, l'évaluation de £7.300 millions pour les pertes de guerre britanniques totales est sans doute de l'ordre de grandeur exact.

Tous les dégâts matériels causés à l'industrie et à la flotte ont été pratiquement réparés depuis 1945. En ce qui concerne les désinvestissements à l'intérieur, il en va de même des dommages subis par les usines et l'équipement, mais non des maisons d'habitation dont l'entretien a été souvent lamentablement négligé. Quant aux désinvestissements à l'extérieur, ils sont constitués principalement par l'augmentation des engagements en livres pendant les hostilités, qui a dépassé £3.000 millions. Tandis que le montant nominal de ces engagements n'a guère changé depuis la fin de 1945, les prix ont naturellement sensiblement monté. Il convient aussi

* Source: Livre blanc Cmd. 6707.

de signaler spécialement les emprunts conclus aux Etats-Unis et au Canada au cours de l'automne de 1945, qui s'élevaient respectivement à \$E.U. 3.750 millions et à \$can. 1.250 millions; ils équivalaient ensemble à £1.240 millions au cours de change alors en vigueur, soit £1 = \$4,03, mais à quelque £1.800 millions au cours actuel. En revanche, la valeur en livres des avoirs à l'étranger appartenant encore à des Anglais — en grande partie sous forme d'actions et de participations — a augmenté du fait de la hausse des prix et les investissements britanniques globaux outre-mer se sont trouvés renforcés par des sorties de capitaux du Royaume-Uni, dont le montant net n'a pas été inférieur à £1.000 millions de 1945 à 1952. Quant à la valeur totale de ces investissements sur le marché, elle serait, d'après une évaluation non officielle, de £4.200 millions pour 1949-50*. Enfin, le Royaume-Uni a continué à toucher un revenu net de l'étranger.

On dispose d'évaluations relatives au montant des investissements nets — formation nette de capitaux — dans le Royaume-Uni, pour la période partant du début de 1948. Ces investissements résultent naturellement, non seulement de la formation de capitaux fixes — matériel et immeubles — mais aussi des changements intervenus dans les stocks et dans les produits en cours de fabrication. Si l'on réduit les montants relatifs à la formation brute des capitaux en en déduisant les provisions pour dépréciation et la fraction de la plus-value des stocks et des produits en cours de fabrication qui est imputable à la hausse des prix (ce qu'on appelle l'«appréciation des stocks»), le reliquat obtenu représente la formation nette des capitaux, autrement dit l'accroissement de la richesse

Royaume-Uni: Evaluations de la formation nette des capitaux.

Rubriques	1950	1951	1952
	en millions de £ sterling		
Investissements fixes nets réalisés par les			
Autorités publiques	423	484	618
Sociétés privées et sociétés de droit public	368	400	515
Particuliers	90	78	45
Total des investissements fixes nets	881	960	1.178
Valeur de l'augmentation matérielle des stocks et des produits en cours de fabrication			
Autorités publiques	— 202	39	37
Sociétés privées et sociétés de droit public	— 25	365	— 120
Particuliers	2	61	— 17
Valeur totale de l'augmentation matérielle des stocks et des produits en cours de fabrication	— 225	465	— 100
Investissements nets totaux	656	1.425	1.078

nationale réelle en capitaux dû aux nouveaux investissements. On évalue à quelque £5.100 millions, soit en moyenne à un peu plus de £1.000 millions par an, la formation nette des capitaux dans le Royaume-Uni, au cours des cinq années 1948-1952.

Le tableau ci-contre fait apparaître la formation nette des capitaux, c'est-à-dire les investissements nets réalisés dans les trois principaux secteurs de l'économie en 1950, 1951 et 1952.

La moitié au moins des investissements fixes nets réalisés par les «autorités publiques» a été affectée à la construction d'immeubles, tâche qui a été généralement confiée

aux collectivités locales. La construction de nouveaux immeubles d'habitation aurait coûté à ces dernières £285 millions en 1951. On estime que les investissements réalisés

* A.R. Conan, «The Sterling Area» (publié par Macmillan, Londres, 1952).

sous forme de «nouveaux logements», tant par les collectivités locales que par d'autres constructeurs, se sont élevés au total à £335 millions en 1951 et à £430 millions en 1952. Au cours de cette dernière année, il a été achevé près de 240.000 maisons, soit 45.000 de plus que l'année précédente.

Les investissements des sociétés privées et des sociétés de droit public figurent sous la même rubrique; autrement, les chiffres indiqués ne seraient pas comparables d'année en année — l'industrie métallurgique par exemple étant passée du secteur privé au secteur public. La part des sociétés de droit public dans le montant net de £515 millions indiqué pour 1952 a été de £358 millions et celle des sociétés privées, de £157 millions. Le terme «sociétés» comprenant la plupart des industries de transformation, le chiffre relativement faible des récents investissements a causé de l'inquiétude. Il en a été de même des investissements des «particuliers», catégorie qui comprend les agriculteurs et toutes les entreprises commerciales non constituées en sociétés. Mais il ne faut pas oublier, quand on examine ces chiffres, que les dépenses affectées au remplacement — qui ne figurent pas, bien entendu, dans le montant des investissements nets — ont souvent pour effet d'améliorer la qualité des biens d'investissement, ce qui est le cas, par exemple, lorsque des machines mises hors de service sont remplacées par des neuves. En fait, cela explique en partie l'efficacité croissante de l'industrie britannique, telle qu'elle apparaît dans le développement de la production, et cette remarque s'applique aussi dans une large mesure à d'autres pays.

Le tableau suivant montre l'origine des épargnes nettes disponibles pour financer les investissements.

Royaume-Uni:
Evaluations de l'épargne nette.

Epargne nette par les	1950	1951	1952
	en millions de £ sterling		
Autorités publiques	566	449	299
Sociétés privées et sociétés de droit public	445	652	961
Particuliers	— 84	— 96	84
Epargne nette totale	927	1.005	1.344

L'évolution qui ressort du tableau ci-contre a été caractérisée principalement, d'abord par une diminution des épargnes fournies par les autorités publiques — qui sont représentées par un excédent des recettes ordinaires sur les dépenses ordinaires — puis par une augmentation des épargnes émanant des «sociétés privées et des sociétés de droit

public» et des «particuliers». S'il est vrai que ces diverses sociétés n'ont pas vu en 1952, contrairement aux années antérieures, augmenter le montant de leurs bénéfices commerciaux (y compris l'appréciation des stocks) — ils se sont même légèrement réduits par rapport à 1951 — elles ont été néanmoins en mesure, par suite de la stabilité des prix, d'épargner les sommes importantes qu'elles avaient dû mettre en réserve précédemment aux fins de la «conservation des stocks», autrement dit du financement de la hausse du coût de ces derniers. Quant à l'accroissement des épargnes provenant des «particuliers» — catégorie qui englobe les agriculteurs, les entreprises non constituées en sociétés, etc. — il a sans doute été dû en quelque mesure au fait que les réserves privées de vêtements, d'ustensiles de ménage, etc., qui avaient fortement fléchi pendant la guerre et aussitôt après, se trouvaient en grande partie reconstituées en 1951; de plus, les acheteurs se sont montrés rétifs en 1952. D'autre part, la tendance des cours à la bourse des valeurs est telle depuis quelque temps qu'il n'y a plus grands «bénéfices» à attendre de la détention ou de la négociation de titres, ce qui a manifestement contribué à restreindre les dépenses.

**Royaume-Uni: Investissements, épargnes
et balance des paiements.**

Rubriques	1950	1951	1952
	en millions de £ sterling		
Epargnes totales nettes	927	1.005	1.344
Investissements intérieurs nets totaux	656	1.425	1.078
Différence	+ 271	— 420	+ 266
Correspondant			
1. au solde de la balance courante des paiements	+ 298	— 398	+ 291
2. aux recettes (—) provenant de la réalisation de stocks du temps de guerre, etc. à l'étranger	— 27	— 22	— 25
Total de 1. et de 2.	+ 271	— 420	+ 266

Le tableau ci-contre met en lumière la différence entre les épargnes nettes et les investissements nets par rapport à la situation de la balance des paiements.

Alors qu'en 1951, il avait fallu opérer des prélèvements sur les réserves monétaires, en vue notamment de renforcer les stocks de marchandises, en 1952, les épargnes nettes ont été suffisantes pour financer en totalité les investissements intérieurs et pour permettre

en outre d'avoir une balance courante des paiements en excédent.

Le projet de budget présenté pour 1953-54 prévoit un excédent ordinaire de recettes de £109 millions, qui suffira à couvrir le cinquième des dépenses en capital «hors budget». On s'attend que le montant à emprunter atteigne £440 millions, c'est-à-dire qu'il soit à peu près égal à celui de l'année financière précédente. Le budget de 1952-53 était en harmonie avec la nouvelle politique monétaire et s'il n'y a pas eu de difficultés spéciales pour financer les dépenses en capital «hors budget», c'est avant tout parce que les sociétés ont réussi à accroître leurs avoirs liquides ou à réduire leurs dettes à concurrence de quelque £800 millions, grâce à la baisse progressive des cours des matières premières et à une légère diminution de leurs stocks de marchandises. Il semble que le projet de budget de 1953-54 repose sur l'hypothèse qu'on disposera de nouveau d'un volume d'épargnes privées — auto-financement et épargnes individuelles — assez élevé pour qu'il reste assez de ressources, une fois que les besoins privés d'investissement auront été assurés, pour que le gouvernement soit en mesure de se procurer par l'emprunt les fonds qui lui sont nécessaires. L'un des objectifs du budget de 1953-54 est évidemment de favoriser le progrès économique, car il comporte des allègements fiscaux dont le coût est évalué à £169 millions en 1953-54 et à £400 millions par an, lorsqu'ils seront intégralement appliqués. Conjuguées avec la politique économique générale actuellement poursuivie, il est possible que ces exonérations fiscales entraînent une expansion des investissements et des exportations, ainsi qu'un accroissement correspondant des épargnes d'un caractère essentiellement spontané.

**Royaume-Uni:
Dépenses de l'Etat «hors budget».**

Rubriques	1951-52 effec- tives	1952-53		1953-54
		prévi- sions	effec- tives	prévi- sions
	en millions de £ sterling			
Prêts aux collectivités locales	365	344	394	380
Réparation des dommages de guerre.	77	70	58	80
Autres paiements (nets) .	87	92	72	89
Montant net des dépenses «hors budget»	529	506	524	549

Le tableau ci-contre fait état des principaux postes de dépenses «sous la ligne» c'est-à-dire hors budget.

Les dépenses «hors budget» consistent surtout en prêts aux collectivités locales. Depuis le début de la seconde guerre mondiale, ces dernières doivent se procurer les fonds d'emprunt dont elles ont besoin auprès du «Local Loans Fund» institué à la Trésor-

rière, car on avait jugé nécessaire de centraliser les opérations de cette nature. En novembre 1952, le gouvernement a annoncé qu'à partir du début de 1953 les collectivités locales pourraient dorénavant couvrir leurs propres besoins de financement en procédant elles-mêmes à des émissions sur le marché. En janvier 1953, la municipalité de Birmingham a lancé un emprunt $4\frac{1}{4}\%$ de £6 millions à échéance de 1967-70, émis à 98% et, en mai, celle de Liverpool a placé sur le marché pour £5 millions de titres 4% 1969-73, émis à $96\frac{1}{2}\%$. Comme le taux appliqué par le «Local Loans Fund» aux emprunts ayant plus de quinze ans à courir a été porté de $3\frac{3}{4}\%$ à $4\frac{1}{2}\%$ en février 1952, il semble que les grandes collectivités locales commencent à être en mesure d'emprunter directement sur le marché à des conditions sensiblement analogues à celles du «Local Loans Fund». Les dispositions ainsi adoptées sont l'une des conséquences de la politique actuelle qui tend à créer un marché actif des capitaux pour assurer le financement des investissements et décharger le pouvoir central de la tâche de fournir des fonds susceptibles d'être obtenus d'autres façons.

Toute comparaison entre les statistiques relatives aux investissements établies dans les divers pays est nécessairement sujette à caution; c'est pourquoi les chiffres figurant dans le tableau ci-après doivent être considérés plutôt comme une indication de l'évolution enregistrée d'année en année que comme une base de comparaison internationale du taux des investissements.

Il est frappant de constater, toutefois, que la proportion de la production nationale brute affectée aux investissements ne paraît pas avoir varié sensiblement d'un pays à un autre. On note en effet un peu partout, abstraction faite des pourcentages plus élevés enregistrés en Norvège et en Suède, que le rapport entre les investissements fixes bruts et la production nationale brute est d'environ 18 à 22% — et lorsqu'il est nettement plus faible, comme c'est le cas pour le Royaume-Uni, on a de bonnes raisons de se demander si cette disparité n'est pas la conséquence de méthodes différentes d'évaluation. Mais si le volume des investissements ne varie guère, en revanche les méthodes de financement sont fort dissemblables. Il semble que, pendant un certain temps, une expansion de crédit momentanée (même de caractère inflationniste) ait réussi à mobiliser les ressources nécessaires. Cependant, ce résultat n'a été obtenu qu'en puisant en partie dans les réserves monétaires. Il arrive ainsi un moment où l'on ne peut plus faire appel à cette méthode, soit que les réserves se trouvent épuisées, soit que le public se montre si inquiet que le financement courant devient impossible parce que l'épargne normale se tarit. Il est complètement faux de poser en principe que les mesures prises pour juguler l'inflation provoquent une diminution des investissements. Bien au contraire, les investissements qui sont financés par les épargnes courantes que provoque un état de stabilité des prix et de confiance dans la monnaie sont, par essence, les plus sûrs. Il y a beaucoup de chances pour qu'ils atteignent sur une longue période un volume plus important que les investissements alimentés par une expansion inflationniste de crédits bancaires. En fait, il devient bien vite clair que ces derniers ne sont pas du tout des investissements au sens propre du terme, car ils dévorent des avoirs existants (réserves monétaires, etc.) aussi rapidement, ou même plus vite, qu'ils ne donnent naissance à de nouveaux actifs productifs.

Il est également faux de prétendre que les «épargnes individuelles» n'ont plus de rôle à jouer dans l'économie moderne. Dans des pays comme la Suisse et les Etats-Unis, où la confiance en la monnaie a été sauvegardée et où la fiscalité — du moins à l'égard

Investissements par rapport à la production nationale dans divers pays.

Pays		Investisse- ments bruts (y compris les stocks)	Changement dans la valeur des stocks	Investisse- ments bruts (non compris les stocks)	Production nationale brute (1)	Investisse- ments bruts ²⁾ en pour- centage de la produc- tion nationale brute (3:4)
		en milliards d'unités de monnaie nationale				(3:4)
		1	2	3	4	5
Allemagne occidentale .	1950	20,45	2,18	18,27	90,3	20
	1951	29,23	6,29	22,94	113,5	20
	1952	31,39	5,96	25,43	125,6	20
Australie ³⁾	1950	0,61	0,15	0,46	2,71	17
	1951	0,81	0,21	0,59	3,62	16
	1952	1,11	0,36	0,75	3,84	20
Belgique	1950	—	—	57,9	295*	20
	1951	—	—	59,9	325*	18
Canada	1950	4,20	0,98	3,22	18,22	18
	1951	5,43	1,62	3,81	21,45	18
	1952	4,32	0,18	4,14	22,98	18
Danemark	1950	5,99	0,75	5,24	23,67	22
	1951	6,19	0,45	5,74	25,91	22
	1952	6,38	0,10	6,28	26,82	23
Etats-Unis ⁴⁾	1950	57,4	5,5	51,9	284,2	18
	1951	67,7	10,3	57,4	329,2	17
	1952	62,6	3,1	59,5	346,3	17
Finlande	1950	156,2	.	.	529,0	—
	1951	228,8	.	.	770,5	—
	1952	238,0*	.	.	735,0*	—
France	1950	1.864	258	1.606	9.347	17
	1951	2.572	338	2.234	11.774	19
	1952	2.437	80	2.357	13.517	17
Italie	1950	1.615	90	1.525	8.323	18
	1951	2.035	200	1.835	9.623	19
	1952	2.100	-20	2.120	10.105	21
Norvège	1950	5,68	0,15	5,73	17,61	33
	1951	6,98	0,60	6,38	21,86	29
	1952	7,18	.	7,18	23,74	30
Nouvelle-Zélande ⁵⁾ . .	1950	0,12	0,01	0,11	0,55	20
	1951	0,17	0,05	0,12	0,68	18
	1952	0,18	0,04	0,14	0,71	20
Pays-Bas ⁶⁾	1950	3,44	1,56	1,88	17,74	11
	1951	3,06	1,06	2,00	19,73	10
	1952	1,33	- 0,60	1,93	20,26	10
Royaume-Uni ⁷⁾	1950	1,47	- 0,23	1,70	13,06	13
	1951	2,33	0,47	1,86	14,34	13
	1952	1,90	- 0,10	2,00	15,52	13
Suède	1950	8,5	- 0,1	8,6	31,5	27
	1951	12,0	1,0	11,0	38,0	29
	1952	12,7	0,5	12,2	41,3	30

¹⁾ Aux prix du marché.

²⁾ Non compris les stocks.

³⁾ Années terminées en juin.

⁴⁾ Evaluations officielles des investissements privés bruts, plus la construction publique. ⁵⁾ Années terminées en mars.

⁶⁾ Investissements nets et production nationale nette. Pour rendre ces chiffres comparables à ceux des autres pays, il faut ajouter les provisions pour dépréciation et entretien, qui se sont élevées à 10% de la production nationale brute en 1949 (on ne dispose pas de chiffres plus récents).

⁷⁾ Non compris les dépenses normales de réparation et d'entretien.

* Evaluation non officielle.

Etats-Unis: Investissements et épargnes.

Rubriques	1949	1950	1951	1952*
	en milliards de dollars			
Investissements intérieurs bruts .	39,9	57,4	67,7	62,6
Moins :				
Charges de dépréciation	19,4	21,5	24,6	28,1
Investissements intérieurs nets	20,5	35,9	43,1	34,5
Epargnes				
Epargnes individuelles	6,7	11,2	17,0	18,0
Auto-financement	10,9	7,4	8,4	8,8
Financement direct de la construction par le Gouvernement	6,4	7,1	9,2	10,5
Excédent (+) ou déficit (—) du Gouvernement	— 3,1	+ 8,6	+ 7,3	— 2,5
Divers	0,1	— 0,7	1,4	— 0,1
Epargnes totales	21,0	33,6	43,3	34,7
Moins :				
Investissements nets à l'étranger	0,5	— 2,3	0,2	0,2
Reliquat	20,5	35,9	43,1	34,5
	en pourcentage des investissements nets totaux			
Epargnes				
Epargnes individuelles	32,7	31,2	39,5	52,2
Auto-financement	53,2	20,6	19,5	25,5
Financement direct de la construction par le Gouvernement	31,2	19,8	21,3	30,4
Excédent (+) ou déficit (—) du Gouvernement	—15,1	+24,0	+16,9	— 7,2
Divers	— 2,0	4,4	2,8	— 0,9
Total . .	100,0	100,0	100,0	100,0

des classes moyennes — n'est pas paralysante, les épargnes individuelles nouvelles contribuent largement au financement des investissements. Aux Etats-Unis, elles ont couvert plus de la moitié des investissements nets totaux en 1952. Quant à la Suisse, on ne dispose pas de renseignements statistiques aussi complets, mais il ne paraît pas douteux que cette proportion est beaucoup plus forte même qu'aux Etats-Unis. Les avantages relatifs des diverses méthodes de financement seront examinés ci-après, mais nous commencerons par donner quelques précisions sur les Etats-Unis et la Suisse; nous montrerons aussi qu'une économie centralisée et planifiée comme celle de l'U. R. S. S. a totalement renoncé à l'inflation de crédit comme moyen de financer les investissements.

* Evaluations provisoires.

Le volume des investissements est important aux Etats-Unis — les investissements nets représentant 10% de la production nationale brute et les investissements fixes bruts, 17% — mais il n'a rien d'anormal (comme le montre le tableau de la page 66); en effet, même si l'on admet une marge d'erreur importante, il a été nettement dépassé au cours des dernières années dans un certain nombre de pays. Aux Etats-Unis, les «épargnes individuelles» ont encore augmenté et, en 1952, elles ont couvert plus de la moitié des investissements nets.

Les «épargnes individuelles» — qui, aux Etats-Unis comme ailleurs, englobent les épargnes des petites entreprises et associations, autrement dit des «entreprises non constituées en sociétés» — comportent diverses formes: augmentation des avoirs en banque, versements au titre de primes d'assurances, bénéfices réinvestis, etc. Le tableau suivant fait apparaître, pour les années 1950-52, les sources directes du financement concurremment avec les principales catégories de demandes de fonds.

Il s'est produit une expansion sensible du volume du financement à court terme et plus encore du financement à long terme due, en ce qui concerne la demande, aux emprunts nets du Gouvernement américain, ainsi qu'à l'augmentation des nouvelles émissions de «sociétés» dont le montant s'est élevé au niveau sans précédent de \$7½ milliards. En revanche, les sociétés ont fait appel dans une bien moindre mesure aux crédits

**Etats-Unis: Demande nette de crédits
et de capitaux et leurs sources.**

Rubriques	1950	1951	1952 ¹⁾
	en milliards de dollars		
Demande			
Déficit budgétaire du Gouvernement fédéral	—	—	3,4
Gouvernements des Etats et collectivités locales	3,3	2,2	2,7
Autres sociétés de droit public ²⁾	3,2	7,0	8,3
Emprunts hypothécaires	10,5	9,8	9,4
Prêts à court terme des banques commerciales	7,8	3,5	4,5
Total	24,8	22,5	28,3
Sources			
Excédent budgétaire du Gouvernement fédéral	0,9	1,3	—
Compagnies d'assurances-vie	3,6	3,4	4,4
Autres institutions financières	3,7	3,5	5,4
Tous les autres détenteurs de capitaux	8,2	5,3	8,6
Banques ³⁾	8,4	9,0	9,9
Total	24,8	22,5	28,3

¹⁾ Les chiffres de 1952 sont en partie des évaluations.

²⁾ Ce poste comprend l'expansion nette de la dette nette à long terme et les nouvelles émissions d'actions.

³⁾ Ce poste comprend l'augmentation nette des avances et placements des banques commerciales, ainsi que le changement net intervenu dans le portefeuille de la Réserve Fédérale en valeurs du Gouvernement.

tutions, les dépôts à terme ont augmenté de \$4,4 milliards, montant relativement haut pour les Etats-Unis, mais qui ne représente pas un pourcentage particulièrement élevé des épargnes courantes totales par rapport à nombre d'autres pays. Les dépôts à vue appartenant à des particuliers se sont accrus de \$2,9 milliards seulement, c'est-à-dire de moins de 3%; d'après le rapport annuel de la Banque de Réserve Fédérale de New-York, cette augmentation semble «correspondre à l'expansion séculaire normale qui est nécessaire pour faire face aux besoins d'une économie industrialisée saine et en plein développement», car on a enregistré «une expansion sensible de la production et, en même temps, les prix ont connu une stabilité satisfaisante».

Les très faibles chiffres relatifs aux investissements nets à l'étranger, qui sont indiqués dans le tableau de la page 67, ne comprennent pas les dons accordés par les Etats-Unis sous forme «d'aide à l'étranger», ceux-ci figurant parmi les dépenses courantes du Gouvernement. C'est avant tout au moyen de ces dons qu'a été financé l'excédent d'exportation au titre des marchandises et des services, qui a atteint \$5 milliards environ en 1952.

Parmi les pays de l'Europe continentale qui étaient autrefois exportateurs de capitaux, la Suisse est le seul où les épargnes intérieures aient été assez abondantes pour répondre à tous les besoins nationaux aux taux d'intérêt en vigueur — le rendement des valeurs fédérales à long terme est légèrement inférieur à 3% — tout en laissant un excédent de fonds susceptibles d'être exportés. On évalue à

des banques commerciales par suite du dégonflement des stocks — notamment dans le premier semestre de 1952 — qui a résulté de la baisse des prix et, en partie à cause de cette dernière, de la politique d'achats plus prudente que les producteurs de biens de consommation ont suivie. Mais le fléchissement des emprunts des entreprises aux banques commerciales a été largement compensé par une augmentation plus forte de ceux des consommateurs. Quant au financement de biens immobiliers, il a atteint à peu près le même volume qu'en 1951, soit \$9½ milliards.

L'accroissement global des prêts des banques a porté, en 1952, sur \$8.000 millions, soit quelque \$800 millions de plus que l'année précédente. Au passif du bilan de ces insti-

Suisse: Evaluations des épargnes nettes.

Catégories	1952
	en millions de francs suisses
Dépôts d'épargne et bons de caisse à moyen terme émis par les banques	1.000
Fonds d'assurance vieillesse et survivants (augmentation annuelle)	485
Primes d'assurances	500
Auto-financement	700
Autres formes d'épargne	400
Total (en chiffre rond)	3.100

quelque Fr.s. 3.100 millions le montant des épargnes nettes totales en 1952, soit à 15% au moins du revenu national. La formation de l'épargne est renforcée chaque année dans une très large mesure par les versements opérés au Fonds d'assurance vieillesse et survi-

vants qui a été institué en 1948 et a disposé depuis lors, presque chaque année d'environ Fr.s. 500 millions pour des placements. On commence d'ailleurs à se demander si ces épargnes «forcées» ne pèsent pas d'un poids excessif sur le marché et ne mettent pas entre les mains des autorités publiques une trop forte proportion des disponibilités nationales en capitaux.

Il a été émis en 1952, sur le marché suisse, des emprunts étrangers ou consenti par des institutions suisses des crédits extérieurs à concurrence de quelque Fr.s. 385 millions, mais il est bon d'ajouter qu'un montant de l'ordre de Fr.s. 60 millions a été versé à la Suisse au titre de l'amortissement d'emprunts et de crédits extérieurs consentis antérieurement. Une question très discutée est celle de savoir si la Suisse est en mesure d'investir suffisamment sur son propre territoire pour utiliser ses épargnes courantes et comment elle pourrait trouver des possibilités d'investissement appropriées à l'étranger.

Quand on cherche à connaître les besoins de capitaux des pays européens, il convient de ne pas oublier que, s'il s'agit du centre d'une zone monétaire, la métropole doit être considérée non pas isolément, mais conjointement avec les autres membres de ladite zone. La France et le Royaume-Uni ont mis à la disposition des membres d'outre-mer de leurs zones monétaires des montants très importants constitués par des capitaux privés et des subventions et avances officielles. Du fait qu'ils ont ainsi fourni des ressources pour développer l'économie outre-mer, les pays métropolitains ont été contraints de réduire leurs propres investissements chez eux, et en particulier ceux concernant la rationalisation de leur économie nationale et la construction de logements. En revanche, le développement relativement rapide des territoires d'outre-mer a eu de très heureux effets, notamment parce qu'il a stimulé la production de matières premières alors qu'il était si urgent et nécessaire de l'augmenter à la fois pour mettre un terme aux pénuries consécutives à la guerre et permettre d'élargir l'émigration en provenance de pays européens fréquemment surpeuplés.

Il y a encore bien entendu beaucoup de perspectives favorables pour un développement de la production de matières premières et autres formes d'investissements productifs dans les pays d'outre-mer et la plupart de ces pays continuent de rechercher des capitaux étrangers, en particulier dans l'espoir d'élever le niveau de vie de leur population. Il faudra toutefois, d'une manière ou d'une autre, adapter ces demandes au volume d'épargne disponible pour y satisfaire, que ces fonds soient obtenus à l'intérieur ou à l'étranger. Comme le montant des fonds disponibles pour l'exportation sur les marchés normaux de capitaux est relativement limité, les pays en quête de ressources supplémentaires se sont adressés à la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement à Washington. En 1952, les contrats relatifs à de nouveaux prêts que cette institution a conclus ont porté au total sur \$293 millions; de ce fait, le volume global, en principal, des prêts qu'elle a consentis au cours de la période allant des débuts de son activité en 1946 jusqu'à la fin de 1952 s'élève à \$1.524 millions et le montant en principal effectivement versé à cette dernière date s'établit à \$997 millions.

Dans un discours prononcé le 14 janvier 1953, M. Eugene R. Black, Président de la B.I.R.D., a examiné le rôle susceptible d'être joué dans le développement économique de divers pays par des ressources financières obtenues de l'étranger. Tout en reconnaissant que, dans la période postérieure à 1945, la «contribution américaine au relèvement de l'Europe a constitué une partie vitale de l'effort global», il a mis l'accent sur le fait que les «pays européens avaient financé eux-mêmes, au moyen de leurs ressources propres, quatre-vingt-dix pour cent de leur reconstruction». Il a fait allusion à cet égard aux résolutions adoptées à la Conférence économique du Commonwealth tenue à Londres en novembre-décembre 1952 et indiqué que «tant les pays membres du Commonwealth ayant atteint un haut degré de développement que ceux qui sont insuffisamment développés» ont admis que «c'était de l'intérieur de chaque pays que devaient provenir la plus grande partie des capitaux destinés à favoriser le progrès économique» et qu'il «convenait d'adopter des mesures tendant à encourager les épargnes nationales», considérant que «c'est alors que les capitaux originaires de l'étranger trouveront des conditions de base leur permettant d'intervenir efficacement». Une autre difficulté à surmonter, sur laquelle M. Black a appelé l'attention, réside dans la pénurie, qui sévit dans les pays sous-développés, de personnel dirigeant et de personnel qualifié du point de vue administratif et technique, indispensable pour établir des plans et exécuter de vastes et coûteux programmes d'investissement. Dans ce domaine également, l'étranger pourra apporter son concours mais, malgré cela, il est toujours vrai de dire que «l'aide extérieure ne saurait être que marginale».

Une industrialisation accélérée et le développement rapide des ressources disponibles ont manifestement compté parmi les principaux objectifs de la plupart des économies centralisées et planifiées qui ont pris naissance depuis quarante ans. Des efforts soutenus y ont été accomplis pour former des techniciens et réaliser un volume élevé d'investissements industriels par rapport au revenu national. L'U.R.S.S. — pays qui a le plus d'expérience à cet égard — a complètement renoncé, comme il a été rappelé ci-dessus, page 67, à utiliser une expansion de crédit inflationniste pour financer ses investissements; elle a, au contraire, abaissé les prix des biens de consommation en édictant des «réductions» spéciales, qui ont en même temps contribué à renforcer la confiance dans le rouble. L'auto-financement contribue largement aux investissements, mais la majeure partie des fonds nécessaires à cette fin est fournie par le budget qui, il ne faut pas l'oublier, comprend parmi les postes de recettes le produit d'émissions d'emprunts. Comme on compte bien que le public souscrira à ces derniers dans une mesure proportionnelle à son revenu mensuel, on peut dire que les emprunts en question sont dans l'ensemble assimilables à des «épargnes forcées». Un emprunt de cette nature a été émis en mai 1952. Les avantages assurés aux souscripteurs équivalaient à un taux d'intérêt de 4% et la somme globale souscrite a atteint R. 36 milliards alors que le montant de l'émission indiqué à l'origine était de R. 30 milliards.* Des emprunts analogues ont été lancés également, en 1952-53, dans d'autres pays de l'Est européen tels que l'Albanie, la Bulgarie et la Hongrie.

U.R.S.S.: Investissements bruts
et leur financement.¹⁾

Années	Investissements bruts financés par		Investisse- ments totaux bruts	Dépenses totales du budget de l'Etat
	le budget de l'Etat ²⁾	les entre- prises elles-mêmes		
en milliards de roubles				
1940	24,4	11,7	43,0 ³⁾	174,4
1949	79,8	25,7	105,5	412,3
1950	99,8	19,5	119,3	413,3
1951	92,6	28,1	124,4 ³⁾	441,3
1952	98,1	45,0	143,1	476,9

¹⁾ Les chiffres indiqués dans le tableau correspondent en partie aux prévisions des plans et en partie aux résultats effectifs.

²⁾ Le budget de l'Etat soviétique est extrêmement complet, car il englobe toutes les recettes et les dépenses figurant dans les budgets de l'Union, des seize républiques et des collectivités locales.

³⁾ Les totaux afférents à 1940 et 1951 comprennent quelques investissements financés par d'autres moyens que ceux indiqués dans les colonnes précédentes.

* En 1952, le volume des dépôts se trouvant dans les diverses institutions d'épargne — qui comptent au total environ 40.000 succursales — était quatre fois plus élevé qu'avant la guerre. Le montant des dépôts d'épargne constitués semble avoir nettement dépassé R. 25 milliards, soit à peu près le double du chiffre correspondant enregistré au moment de la réforme monétaire, c'est-à-dire à la fin de 1947.

Le tableau ci-contre fait apparaître le montant des investissements bruts ainsi que la part de leur financement qui est assurée par le budget de l'Etat et par les diverses entreprises elles-mêmes. En mai 1953, il n'avait pas encore été publié de prévisions budgétaires pour l'année en cours.

Les diverses données qui sont publiées au sujet des progrès économiques réalisés en U.R.S.S. — données

présentées d'ordinaire sous forme de variations en pourcentages par rapport à une année de base ou aux objectifs chiffrés d'un plan déterminé — accusent un certain ralentissement de l'essor économique et, en même temps, une plus grande harmonie entre les pourcentages d'augmentation dans les divers secteurs : production industrielle, investissements, revenu national, etc. C'est ainsi que les chiffres de 1952, afférents à la production industrielle brute, aux investissements de l'Etat et au revenu national, sont indiqués comme ayant tous dépassé les montants correspondants de 1951 dans la même proportion, soit de 11%.

L'organisation des autres pays de l'Est européen dotés d'une économie centralisée et planifiée est de plus en plus modelée sur celle de l'U.R.S.S., quoique les conditions très différentes qui distinguent par exemple un pays hautement industrialisé, comme la Tchécoslovaquie, d'un pays sous-développé, tel que l'Albanie, appellent nécessairement certains ajustements. Il semble que les efforts visent moins à développer les industries légères — comme le textile — qu'à créer des industries lourdes. Il va de soi qu'une industrialisation rapide ne peut être réalisée qu'au détriment de la consommation courante, sans compter que toute expansion unilatérale des industries lourdes a pour effet inévitable de freiner l'accroissement de la production de biens de consommation. C'est pourquoi les dirigeants des pays en question s'emploient à perfectionner les méthodes permettant d'obtenir de la masse des salariés des épargnes réelles — qui sont d'ailleurs en grande partie des épargnes forcées.

* * *

A la fin de la guerre, alors que la tâche de la reconstruction était si urgente, il était assez naturel que les gouvernements, non seulement des pays à économie centralisée et planifiée, mais aussi de l'Europe occidentale, s'efforcent de fournir une grande partie des fonds nécessaires. On était en effet persuadé un peu partout qu'il ne fallait plus compter sur les épargnes privées pour se procurer les ressources dont toute économie avide de progrès a besoin et que force était, par conséquent, de les obtenir pour une large part dans le cadre du budget de l'Etat. Pendant une courte période on a pu penser à faire appel sans danger à une expansion de crédit, mais quand il devint évident qu'il n'éclaterait pas de crise d'après-guerre, on a commencé à se rendre compte peu à peu que cette solution de facilité, loin de procurer des ressources supplémentaires, entraînait une hausse inflationniste des prix et un affaiblissement des réserves monétaires.

Il est intéressant de noter que certains pays extra-européens ont eux aussi appris à leurs dépens que le financement des investissements par l'inflation va finalement à l'encontre du but visé. Le professeur suédois Erik Lindahl, qui a joué le rôle d'expert des Nations Unies au Chili, a exprimé récemment l'opinion qu'on pouvait, dans nombre de pays, considérer que l'inflation avait été salutaire à l'égard

de l'emploi et peut-être aussi de la formation des capitaux, les hauts bénéfices réalisés par les entreprises ayant permis à celles-ci de se constituer des épargnes abondantes. Cependant, si on laisse persister l'inflation, ses effets en sont tout autres, comme l'a montré notamment l'exemple du Chili, où elle a ralenti la formation des capitaux.

Il devint bientôt clair que si les gouvernements voulaient créer des «épargnes forcées», il leur faudrait les obtenir au moyen d'excédents budgétaires authentiques. L'expression «financement par fonds publics» donne — comme c'est le cas par exemple dans les statistiques françaises — l'impression que les fonds sont prélevés sur les revenus véritables de l'Etat, alors qu'ils proviennent en fait principalement d'emprunts contractés auprès d'institutions non officielles et notamment des banques. Dans ce cas, il n'est pas exact de parler d'une épargne publique. Une véritable épargne publique suppose en effet au minimum l'existence d'un surplus réel de recettes normales sur les dépenses normales, surplus que le gouvernement peut affecter à la couverture partielle, sinon totale, de ses propres dépenses en capital. Il n'y a pas ainsi nécessairement d'«excédent net», car celui-ci supposerait un excédent des recettes normales sur la totalité des dépenses publiques (courantes et de capital), cet excédent pouvant contribuer à fournir des capitaux à l'industrie privée, etc. S'il y a réellement un excédent net, la dette publique doit accuser une diminution et pour vérifier si un tel excédent a bien été obtenu, le meilleur moyen est d'examiner les chiffres de la dette publique. Un certain nombre de pays sont parvenus à réaliser des excédents nets à une ou plusieurs reprises au cours de la période 1946-50; ce fut notamment le cas du Danemark, des Etats-Unis, de la Norvège, des Pays-Bas, du Royaume-Uni et de la Suède. Ces excédents ont presque tous disparu en 1951-52, c'est-à-dire quand l'incidence de l'augmentation des dépenses consécutives à l'ouverture des hostilités en Corée a commencé à se manifester. Le renversement a même été si marqué que des «déficits nets» sont de nouveau apparus, de sorte que les gouvernements ont dû à maintes reprises couvrir par l'emprunt* une partie considérable, sinon la totalité de leurs dépenses en capital.

Si l'amortissement effectif de la dette publique peut être un moyen de renforcer les épargnes nationales, en revanche compter sur des excédents budgétaires pour se procurer des capitaux frais est une méthode qui n'est pas exempte de dangers manifestes:

- a) L'expérience prouve qu'il est difficile d'établir des prévisions exactes et que, même des excédents qui paraissent absolument sûrs ont tendance à tomber à rien. En dehors du fait que des événements imprévus surgissent fréquemment

* Il n'est pas fait de distinction, dans le budget des Etats-Unis, entre les dépenses «normales» et les dépenses «en capital», mais il y a en fait des postes afférents à des investissements qui donnent lieu à des ouvertures de crédits dans le budget fédéral.

— tels la guerre de Corée — qui obligent à accroître brusquement les dépenses, la présence d'un excédent constitue pour les hommes politiques une tentation constante à lancer des projets engageant de nouvelles dépenses; or, même si l'on peut considérer celles-ci comme des investissements, elles détournent néanmoins des ressources d'affectations souvent plus constructives.

- b) Il est quasi impossible aujourd'hui de réaliser un excédent budgétaire sans appliquer une très lourde fiscalité; il est donc à craindre que la diminution des épargnes privées qui en résulte ne dépasse le montant de l'excédent obtenu. C'est le cas en particulier quand le supplément de recettes provient d'impôts élevés sur le revenu et les bénéfices, car il se peut fort bien que ceux-ci nuisent plus à l'épargne privée qu'ils ne réduisent la consommation. Un fait significatif à cet égard est que l'U.R.S.S. considère l'impôt sur les transactions comme la source principale de ses recettes et, partant, comme le moyen de se procurer dans une large mesure les ressources effectives affectées à des investissements dans le cadre du budget.

Il y a eu incontestablement un revirement d'opinion en ce sens que l'on compte davantage sur les épargnes privées, soit que les excédents budgétaires se sont révélés éphémères, soit qu'on ait constaté le remarquable succès des pays qui ont appliqué une politique favorisant la reprise de l'épargne privée. Il convient, lorsqu'on examine cette tendance, de s'attacher en même temps à divers autres problèmes qui se chevauchent en quelque mesure, à savoir: le rôle de l'auto-financement et d'autres catégories d'épargne privée; celui des marchés monétaires et des marchés des capitaux; enfin, les problèmes soulevés par le fait que les épargnes passent de plus en plus par des «institutions» (compagnies d'assurances, caisses de retraites, etc.).

Du point de vue historique, l'auto-financement a joué un rôle important car c'est en réinvestissant chez elles une partie de leurs bénéfices que des entreprises qui avaient souvent débuté modestement ont pris un grand essor. C'est de même l'auto-financement qui, dans l'après-guerre, alors qu'il était généralement difficile d'obtenir des fonds sur le marché des capitaux, a permis de se procurer à un degré non négligeable les moyens financiers nécessaires à la reconstruction et au progrès technique. Des bénéfices élevés, joints à une forte demande de la plupart des produits de toute nature, ont entraîné une hausse quasi continue des prix. Cela signifie que, dans la majorité des pays, les impôts étaient acquittés en unités monétaires qui, lors du paiement, valaient un peu moins qu'au moment où le revenu avait été gagné; grâce à cela, on a été en mesure de réinvestir un peu plus largement. Maintenant que la hausse inflationniste des prix a été enrayée et que la concurrence devient de plus en plus âpre, on ne dispose plus en général des mêmes facilités pour faire de l'auto-financement, et il faut en outre tenir compte du fait que, presque

partout, les impôts perçus sur les bénéfices ont été majorés à un point tel qu'ils n'ont pour ainsi dire plus rien de commun avec ceux d'avant-guerre. Il est vrai que l'auto-financement n'est pas sans inconvénients; en effet, les bénéfices réinvestis ne servent souvent à développer qu'un secteur de l'économie, alors qu'ils eussent pu être affectés plus utilement à d'autres activités. Malgré cela, il y a lieu de souligner que tout système qui empêche les entreprises d'assurer elles-mêmes à un degré raisonnable leur expansion expose l'économie au risque de stagnation. Ce qui est particulièrement regrettable, c'est que la législation fiscale n'autorise pas toujours les entreprises industrielles à constituer des provisions pour dépréciation assez importantes pour leur permettre de maintenir pleinement la valeur de l'actif, spécialement s'il leur est interdit d'amortir des montants suffisants au titre des nouveaux investissements.

Comme cela a déjà été mentionné, la raison pour laquelle on a mis principalement l'accent sur l'épargne obtenue au moyen d'excédents budgétaires et de l'auto-financement, est qu'on a généralement pensé que le marché des capitaux — alimenté par des épargnes privées — ne serait pas en mesure de fournir un volume suffisant de fonds. Mais, l'expérience ayant mis en lumière la précarité des contributions officielles à la formation des capitaux et le caractère limité de l'auto-financement, on commence en général à se rendre compte qu'ici et là le marché des capitaux s'est avéré capable d'offrir des disponibilités importantes à des fins d'investissement, aux trois conditions suivantes:

- a) maintenir la stabilité monétaire;
- b) appliquer une fiscalité dont le poids ne rende pas impossible l'épargne privée; et
- c) s'abstenir d'imposer au marché des taux d'intérêt anormalement bas.

La reprise qui s'est manifestée sur le marché italien des capitaux depuis la mise en œuvre de la politique de stabilisation monétaire en 1947 prouve que d'importantes émissions peuvent fort bien être lancées avec succès, même dans un pays qui vient d'être aux prises avec une inflation virulente. Une telle renaissance du marché des capitaux a naturellement été plus facile là où la confiance dans la monnaie n'a jamais été sérieusement ébranlée. Il est intéressant de noter à ce propos que si, dans l'ensemble, le public a bien voulu admettre qu'une certaine hausse inflationniste des prix était quasi inévitable tant que les hostilités se prolongeaient et qu'il fallait tolérer quelque expansion de crédit dans la période de reconstruction, la persistance des phénomènes d'inflation à une époque où il était permis de s'attendre que des conditions normales seraient rétablies a eu un effet des plus démoralisants. Il ne fait pas de doute — pour citer un exemple qui concerne une grande partie du monde — que la zone sterling a largement bénéficié du fait qu'aucun de ses membres n'a jamais connu de hausse des prix intérieurs d'une

ampleur ou d'une durée telle que la confiance en la monnaie en eût été vraiment ébranlée et rien ne permet de penser que le public y ait jamais renoncé à conserver des épargnes sous forme de monnaie. C'est ainsi que le nombre des nouvelles polices d'assurance-vie n'a, dans aucun pays de la zone sterling, enregistré de diminution comparable à celle qui s'est produite sur le continent européen.

Quand la confiance est ébranlée, il faut d'ordinaire procéder à des réformes assez rigoureuses et éventuellement, comme l'a fait l'Italie en 1947, provoquer une baisse sensible des prix, quitte à causer temporairement des difficultés à de nombreuses entreprises, afin de faire comprendre au public qu'il y a quelque chose de changé dans la façon de diriger les affaires de la nation. Le rôle des facteurs psychologiques n'est pas négligeable à cet égard, car il importe avant tout de convaincre le public qu'on prend des mesures pour rétablir l'équilibre fondamental des finances publiques et du système du crédit. Il se peut que, de même que l'Autriche au cours de l'hiver 1951-52, d'autres pays également soient amenés à envisager comme une nécessité impérieuse de réduire éventuellement les investissements financés par les budgets de l'Etat et des collectivités locales, afin de remettre les finances en ordre et de libérer des ressources susceptibles d'être affectées plus utilement à la rationalisation des industries de transformation et d'autres catégories d'entreprises privées, ce qui contribuerait à accroître le revenu national. Lorsque la politique d'investissements officiels est appliquée sur une large échelle, elle présente le grave inconvénient non seulement de ne pas encourager l'épargne privée, mais même de la décourager, si elle fait persister un état d'inflation chronique et s'oppose ainsi à la renaissance d'un marché actif des capitaux. Dans une telle conjoncture, la meilleure solution consiste à réduire les dépenses de l'Etat et à endosser les difficultés passagères qui en résultent. Il est d'ailleurs possible que celles-ci ne soient pas très graves, les entreprises continuant à accuser une forte tendance à investir; on peut donc compter que les montants libérés par la réduction du financement au moyen de fonds publics trouveront rapidement à s'employer efficacement dans divers secteurs de l'économie.

On prétend parfois, en faisant état des méthodes de financement appliquées avant la guerre, que le gouvernement est fondé en somme à couvrir des dépenses en capital en faisant appel au marché des capitaux. Les arguments en faveur d'une telle pratique ne manquent pas, à condition que le marché des capitaux fonctionne bien et soit en mesure de fournir des fonds provenant d'épargnes véritables. Mais s'il faut assurer le « financement » officiel par un recours aux banques commerciales ou, ce qui est pire, directement ou indirectement à l'institut d'émission, le danger de perpétuer l'inflation est considérable et le résultat le plus clair est un ajournement indéfini de la restauration monétaire du pays.

Il est indéniable que l'expérience faite, tant dans l'entre-deux-guerres que dans les années postérieures à 1945, a amené à mieux se rendre compte de l'importance vitale des fonctions assumées par le marché des capitaux.

- a) En premier lieu, la nécessité de compter sur ce marché oblige ceux qui procèdent à des investissements, qu'il s'agisse de collectivités locales, d'entreprises nationalisées ou d'entreprises privées, à s'assurer à l'avance les ressources financières indispensables. On a constaté récemment, aux Pays-Bas et dans divers autres pays dotés depuis longtemps de marchés des capitaux effectifs qui sont de nouveau en mesure de reprendre leur activité interrompue par la guerre, qu'il suffisait de variations de taux d'intérêt des plus modestes pour que l'offre et la demande s'équilibrent convenablement sur le marché des capitaux.

Il n'en va pas de même quand il suffit à un organisme officiel par exemple, ou à un établissement privé privilégié, de s'adresser au Trésor lorsqu'il a besoin de fonds. Il est en effet alors en mesure de continuer à bâtir ou à investir sans s'inquiéter de savoir d'où viendront les fonds. Il n'existe dans ce cas aucun moyen de s'assurer que les investissements seront maintenus dans de saines limites, étant donné que, même en l'absence d'épargnes véritables, le Trésor peut faire pression sur les banques et notamment sur l'institut d'émission pour obtenir les avances nécessaires.

- b) En second lieu, le marché des capitaux consolide les épargnes courantes en les transformant en fonds à long terme et il impose ainsi une certaine limite aux montants susceptibles d'être dépensés à un moment quelconque. Tout détenteur peut évidemment réaliser ses avoirs et les transferts individuels sont l'un des traits essentiels du marché. Mais, tant que la banque centrale n'intervient pas, les sommes versées au vendeur des titres proviennent de fonds qui se trouvaient déjà sur le marché. Si les ventes prennent de très fortes proportions, les cours cotés baissent et, de ce fait, les vendeurs subissent des pertes. En revanche, les porteurs de bons du Trésor n'ont qu'à en exiger le remboursement intégral à l'échéance et si les remboursements se précipitent, la banque centrale sera vraisemblablement amenée à fournir les fonds nécessaires pour prévenir un effondrement du crédit de l'Etat.

Le grave danger à redouter en l'absence d'un marché normal des capitaux, c'est qu'un financement excessif ne soit opéré par le système bancaire; dans ce cas, les entreprises privées ou nationalisées

empruntent aux banques non seulement pour alimenter leurs fonds de roulement*, mais encore pour couvrir des investissements à long terme et le gouvernement obtient des fonds à court terme en plaçant des bons du Trésor dans les banques, au lieu de rechercher des fonds à long terme.

Tout le monde admet, bien entendu, que le financement par la banque centrale d'un déficit de l'Etat ou des besoins de capitaux de sociétés de droit public et d'entreprises privées comporte un risque immédiat d'inflation. Mais, si l'on reconnaît que les gouvernements adoptent une méthode de financement dangereuse lorsqu'ils font appel, dans des circonstances exceptionnelles, aux avances de la banque centrale, on ne se rend pas toujours suffisamment compte du grave danger qui réside dans les emprunts de l'Etat aux banques commerciales, notamment sous forme de ventes de valeurs du Trésor à court terme. Ces opérations peuvent en effet obliger l'institut d'émission à créer du crédit ce qui provoquera inévitablement une nouvelle poussée d'inflation.

Quant aux banques commerciales elles-mêmes, il est vrai que, dans tous les pays, elles centralisent des épargnes véritables en quantité d'ailleurs plus ou moins abondante, mais il ne faut pas oublier que ces institutions sont aussi en mesure de créer de nouveaux crédits qui peuvent avoir un caractère inflationniste. Du point de vue technique, il n'est pas aisé de déterminer le montant d'épargnes véritables qui afflue vers les banques et une expansion excessive de crédit bancaire est toujours à craindre.

* On distingue deux catégories principales de fonds de roulement: les stocks de marchandises (appelés «inventories» aux Etats-Unis) et les produits en cours de fabrication. Il arrive, comme l'expérience l'a prouvé, que les moyens financiers fournis par les banques pour constituer des stocks de marchandises soient disponibles avec trop de facilité et entraînent en fait une expansion inflationniste de crédit — c'est d'ailleurs ce qui s'est passé dans divers pays après l'ouverture des hostilités en Corée au cours de l'été de 1950. Si, toutefois, ces stocks sont réduits par des ventes, il se peut que le crédit bancaire demandé recommence à diminuer; de plus, on n'accumule pas de tels stocks au-delà d'une certaine limite et il n'est par conséquent guère à craindre que les crédits bancaires consentis uniquement à cette fin s'élargissent indéfiniment. Le financement des «produits en cours de fabrication» présente certains dangers; dans ce cas, en effet, les banques «avancent» comme il convient les fonds nécessaires à la production, c'est-à-dire au paiement des salaires et des matières premières achetées et, quand l'«élément d'actif» — qu'il s'agisse d'une machine, de l'aile d'une maison ou d'une usine — est produit, la partie qui en fait l'acquisition doit normalement donner en échange les moyens de paiement qui permettront de rembourser la banque. Dans le passé, une grande partie des fonds requis pour cette catégorie de financement était obtenue par les acheteurs d'actifs fixes, donc aussi par les banques, sur le marché des capitaux et, lorsqu'il en était ainsi, les crédits étaient, selon le terme consacré, «relayés» sur ce marché, les sommes remboursées aux banques devenant alors disponibles pour financer d'autres produits en cours de fabrication sans qu'il en résultât d'augmentation du total du bilan des banques. Toutefois, lorsqu'il est impossible de «relayer» ainsi les crédits, les banques continuent de supporter la charge du financement des actifs produits et en conséquence leurs disponibilités se trouvent de plus en plus immobilisées, alors que, d'autre part, elles assument comme précédemment les engagements correspondants figurant dans leurs bilans, qui sont constitués en grande partie par des dépôts à vue et à terme. Si elles persistent à consentir de nouveaux crédits destinés au financement de produits en cours de fabrication, il en résulte à la fois une augmentation du total de leur bilan et une plus grande vulnérabilité en cas de variations des valeurs en capital. On déduira de ce fait et d'autres considérations également qu'un marché des capitaux est le complément indispensable de tout système bancaire.

Ce n'est d'ailleurs pas le seul danger auquel il faut veiller. Même lorsque les crédits accordés par les banques ont apparemment pour contrepartie des épargnes véritables, il existe encore le risque très réel que ces institutions ne soient de plus en plus impliquées dans le financement à long terme de l'industrie, auquel cas leur bilan se gonfle très rapidement, comme on l'a vu récemment en Allemagne. Tout va bien tant que les affaires restent prospères, mais si la conjoncture se renverse, ce sont surtout les investissements à long terme qui risquent d'entraîner des pertes. Que les déposants commencent à éprouver des craintes au sujet de leurs dépôts et qu'ils s'affolent, la voie est ouverte à une crise financière qu'il sera difficile d'enrayer.

En fait, un bon marché des capitaux est un rouage essentiel du mécanisme financier d'une économie moderne. C'est manifestement une garantie contre l'inflation, car il incite à ne pas se reposer d'une manière unilatérale et, partant, dangereuse sur le crédit bancaire. Mais il peut contribuer aussi à écarter la déflation. Bien des difficultés inhérentes à la grande crise des années 1930 avaient précisément résulté de l'utilisation insuffisante du marché des capitaux: au lieu de se procurer des ressources en émettant des obligations et des actions, les entreprises avaient fait appel aux banques et, celles-ci en consentant des crédits destinés à des opérations spéculatives à la Bourse, avaient aggravé la situation. Il est probable que la crise en question n'eût pas été si grave si l'on n'avait pas commis des aberrations et des excès de cette nature. Il ne faut pas oublier non plus que c'est là où l'on dispose d'un marché actif des capitaux que les banques centrales sont en mesure d'intervenir avec le plus d'efficacité en période de «boom» ou de dépression, au moyen d'opérations d'«open market», afin d'influer sur les conditions auxquelles des fonds sont prêtés à long terme.

Il va de soi qu'un marché des capitaux ne peut pas fonctionner efficacement s'il n'est pas alimenté par des ressources suffisantes provenant d'épargnes véritables; il convient donc de se féliciter de voir qu'une compréhension plus large des fonctions essentielles que ce marché assume a amené à mieux reconnaître que, dans chaque pays, l'importance des épargnes conditionne le rééquipement industriel. L'expérience prouve qu'il est vain de compter sur des excédents budgétaires nets pour contribuer de façon permanente à répondre aux besoins courants de l'industrie de transformation et des autres industries; elle montre aussi que les montants susceptibles d'être obtenus par l'auto-financement sont nettement limités, maintenant que l'inflation a été jugulée et qu'on est entré dans une période de plus âpre concurrence. Il ressort des statistiques publiées par divers pays qu'on ne disposera guère d'un volume suffisant de ressources libres véritables pour les investissements tant qu'il n'y aura pas de reprise des épargnes individuelles. Il semble qu'on ne doute plus nulle part de la nécessité de réaliser des

investissements, mais on ne s'est pas rendu compte du jour au lendemain que ceux-ci peuvent être limités par l'insuffisance des épargnes; c'est à la longue seulement qu'on a reconnu de nouveau que ceux qui contribuent à former l'épargne en réduisant les dépenses qu'ils consacrent à leur consommation immédiate, fournissant ainsi des ressources qui permettent de renforcer les actifs productifs, remplissent une fonction sociale extrêmement utile. Lorsqu'ils élaborent leur politique fiscale, des pays de plus en plus nombreux se laissent de nouveau guider par la nécessité de stimuler l'épargne: on rappellera, à cet égard, les exonérations fiscales qui ont été accordées en Allemagne occidentale pour encourager la construction de logements (voir pages 52 et 53). Une autre mesure y a été prise dans le même sens quand, au début de 1953, l'impôt sur le revenu a été réduit de 15% afin notamment de stimuler la reprise de l'épargne personnelle. De même, en proposant les allègements fiscaux qui, pour la première fois depuis la guerre, ont été accordés dans le Royaume-Uni, le Chancelier de l'Echiquier a déclaré explicitement au cours de son exposé budgétaire du 14 avril 1953 qu'ils visaient à renforcer la «capacité de concurrence du pays, à inciter à faire des efforts plus soutenus et à promouvoir l'épargne privée». Cependant, des allègements fiscaux ne sauraient être bien efficaces si les dépenses ne sont pas réduites. La difficulté réside presque partout dans le niveau excessif tant des recettes que des dépenses budgétaires, de sorte que le volume des épargnes privées est dangereusement faible, ce qui décourage l'esprit d'entreprise et entrave les progrès à d'importants égards.

La Suisse et les Etats-Unis, pays où la confiance en la monnaie est demeurée intacte, n'ont pas connu de pénurie de fonds pour les investissements. Même depuis que les autorités américaines ont renoncé à soutenir le marché des valeurs, le taux d'intérêt à long terme est resté à des niveaux relativement faibles, soit 3% environ en ce qui concerne les valeurs fédérales à long terme (en Suisse, il est peut-être légèrement plus faible). En outre, dans certains autres pays tels que l'Allemagne occidentale, la Belgique et les Pays-Bas, où le taux officiel a été relevé en période de resserrement monétaire, on a été bientôt en mesure de l'abaisser de nouveau sans provoquer d'autre crise, ce qui prouve que le volume des épargnes disponibles correspondait à la demande. Cette stabilité monétaire n'a pas été obtenue au détriment des salariés; bien plus, c'est dans leur intérêt qu'il importe de s'assurer une abondance suffisante d'épargnes, même s'il apparaît nécessaire de fixer des taux d'intérêt relativement hauts pour y parvenir.

L'exemple de l'Allemagne occidentale constitue un cas extrême, mais il est de ce fait instructif à plusieurs égards. En effet, entre le printemps de 1950 — c'est-à-dire à la veille de l'ouverture des hostilités en Corée, à la suite de laquelle les taux d'intérêt ont été relevés — et le printemps de 1953, les salaires réels y ont augmenté

de 14% et l'emploi de 10%, et ce à une époque où les taux à court et à long terme s'élevaient de 6 à 12%. Quoique l'Allemagne occidentale ait accueilli plus de 9 millions de réfugiés, le nombre des chômeurs enregistrés n'atteignait que 1.400.000 environ au printemps de 1953; de plus, l'ampleur du chômage réel serait sans doute moindre si elle était calculée de la même façon que dans la plupart des autres pays, car beaucoup de bénéficiaires de l'allocation chômage ont pu se livrer à diverses occupations ou suivaient des cours de facultés, etc.

La reprise de l'épargne est par elle-même un heureux phénomène et l'expérience prouve qu'elle se traduit rapidement par une expansion du volume des investissements. Mais l'appareil financier est un ensemble complexe et la plupart des pays auront encore d'importants problèmes à résoudre même une fois que la confiance en la monnaie aura été restaurée. Ces problèmes ont trait pour une bonne part à la qualité des épargnes disponibles et aux méthodes appliquées pour les investir. Si le volume des épargnes est loin d'être négligeable dans les pays où la confiance en la monnaie a persisté, il arrive souvent que la proportion qui en est effectivement disponible pour des investissements à long terme, spécialement à titre de capitaux prêts à «courir des risques», est bien plus faible qu'il ne conviendrait. D'ordinaire, les épargnes privées ou bien prennent la forme de dépôts à court terme dans les banques commerciales et ne peuvent par conséquent pas être affectées en toute sécurité à des investissements à long terme, ou bien sont confiées à des institutions telles que les compagnies d'assurances et les caisses de retraites qui les gardent en dépôt et ne peuvent donc les mettre que dans une mesure limitée à la disposition de l'industrie comme capitaux disposés à prendre des risques. L'épargnant individuel continue à se refuser à jouer un rôle actif sur le marché des capitaux à long terme à cause, d'une part, de la fiscalité excessive — qui le décourage d'épargner et, en même temps, réduit le revenu net des épargnes qu'il a placées — et, d'autre part, des taux d'intérêt parfois trop faibles qu'offrent les investissements à long terme. Il peut donc se produire une insuffisance de la catégorie de fonds la plus nécessaire au progrès industriel; faute d'un capital-actions suffisant, il peut arriver que la structure financière des entreprises commerciales devienne vulnérable — du fait que les engagements fixes auront tendance à représenter une proportion excessive de leurs ressources financières. Il importe que, lorsqu'elles cherchent à ranimer le marché des capitaux, les autorités ne négligent pas ces problèmes et qu'elles s'emploient en particulier à ne pas rendre encore plus difficile le financement — souhaitable d'un point de vue général et essentiel au progrès industriel — opéré au moyen d'augmentations de capital en adoptant des dispositions fiscales qui désavantagent les émissions d'actions ainsi que d'autres formes de participation à l'activité économique. Il se peut aussi qu'il y ait lieu d'apporter des modifications aux méthodes d'investissement — et notamment

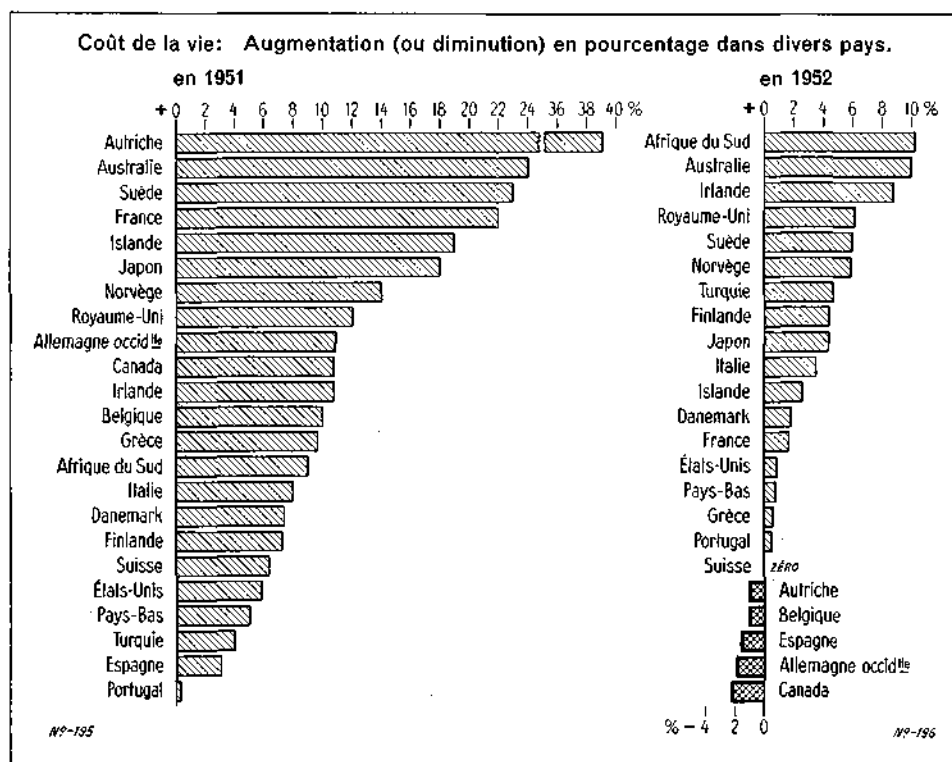
à la politique de placement des compagnies d'assurances — afin de les adapter aux nouvelles conditions. Il faut considérer le rétablissement de marchés actifs des capitaux comme une partie seulement de l'œuvre de remise en ordre du mécanisme économique et financier à entreprendre.

La question de l'épargne et des investissements préoccupe actuellement à des degrés divers tous les pays sans exception et les autorités sont largement fondées à s'efforcer par tous les moyens de résoudre les problèmes complexes qu'elle soulève. Une orientation judicieuse d'investissements solidement étayés par des épargnes véritables constitue en effet l'essence même de tout progrès économique. En revanche, des investissements mal aiguillés ou financés par des méthodes inflationnistes, loin de renforcer l'économie, sont tôt ou tard une source de faiblesse.

III. Evolution des prix.

En ce qui concerne les prix de revient et de vente comme à beaucoup d'autres égards, la période de douze mois qui s'est écoulée entre le printemps de 1952 et celui de 1953 a été caractérisée par le retour à une plus grande stabilité, à tel point que, jamais encore depuis la fin de la guerre, l'équilibre n'a sans doute été mieux en vue.

1. Le coût de la vie a fait preuve d'une stabilité remarquable dans de nombreux pays et il n'est pas exagéré de dire que le public apprécie maintenant à un si haut point le sentiment de sécurité et la tranquillité d'esprit dont il jouit depuis que les prix ne sont plus soumis à de brusques variations qu'il n'admettrait plus sans difficulté une nouvelle vague de hausse.



2. Les salaires ont continué à augmenter dans la plupart des pays, mais seulement à un rythme modéré puisqu'il ne s'agissait plus de rattraper la hausse des prix. Les salaires en monnaie n'ont pas fait l'objet de ces majorations brutales et répétées de 15 à 20% — qui ne se traduisaient d'ailleurs pas nécessairement par une élévation des salaires réels — auxquelles on a encore assisté en 1951 en Autriche, en Finlande, en France et en Suède, pour ne citer que quatre exemples frappants en Europe.

3. D'autre part, les cours des matières premières ont continué en général à fléchir, quoique dans une bien moindre mesure que l'année précédente, alors qu'ils avaient réagi après le « boom coréen ». A la fin d'avril 1953, l'indice Moody des produits de base était inférieur de 2½ % au niveau du mois correspondant de l'année précédente. Dès la fin d'avril 1952, le niveau moyen des prix des produits alimentaires et des matières premières industrielles était retombé à celui de juin 1950, avant que les effets de la guerre de Corée ne se fussent manifestés. La réduction de l'écart entre les cours des diverses catégories de marchandises constituée, elle aussi, un fait très important.

Le deuxième tableau, qui fait apparaître les variations des prix de gros et du coût de la vie dans divers pays au cours des années civiles 1951 et 1952, met en lumière la plus grande stabilité des prix obtenue en 1952.

Variations en pourcentages des salaires horaires.

Pays	Changement en pourcentage de			
	juin 1950 à déc. 1950	déc. 1950 à déc. 1951	déc. 1951 à déc. 1952	juin 1950 à déc. 1952
Allemagne occidentale	+ 8	+ 14	+ 5	+ 28
Autriche	+ 17	+ 33	— 0	+ 54
Belgique	+ 6	+ 11	— 0	+ 16
Finlande ¹⁾	+ 20	+ 24	+ 2 ²⁾	+ 51 ²⁾
France	+ 10	+ 34	+ 4	+ 54
Italie	+ 3	+ 12	+ 11	+ 28
Norvège ¹⁾	+ 6	+ 13	+ 8	+ 29
Pays-Bas	+ 5	+ 6	+ 2	+ 14
Royaume-Uni ¹⁾	+ 4	+ 11	+ 6	+ 22
Suède ¹⁾	+ 2	+ 24	+ 15	+ 45
Suisse	+ 0	+ 4	+ 2	+ 6
Australie ¹⁾	+ 15	+ 20	+ 13	+ 56
Canada	+ 4	+ 15	+ 6	+ 28
Etats-Unis	+ 6	+ 6	+ 6	+ 19

¹⁾ Moyennes trimestrielles.

²⁾ Jusqu'au troisième trimestre 1952.

³⁾ Salaires hebdomadaires.

Variations en pourcentages des prix de gros et du coût de la vie.

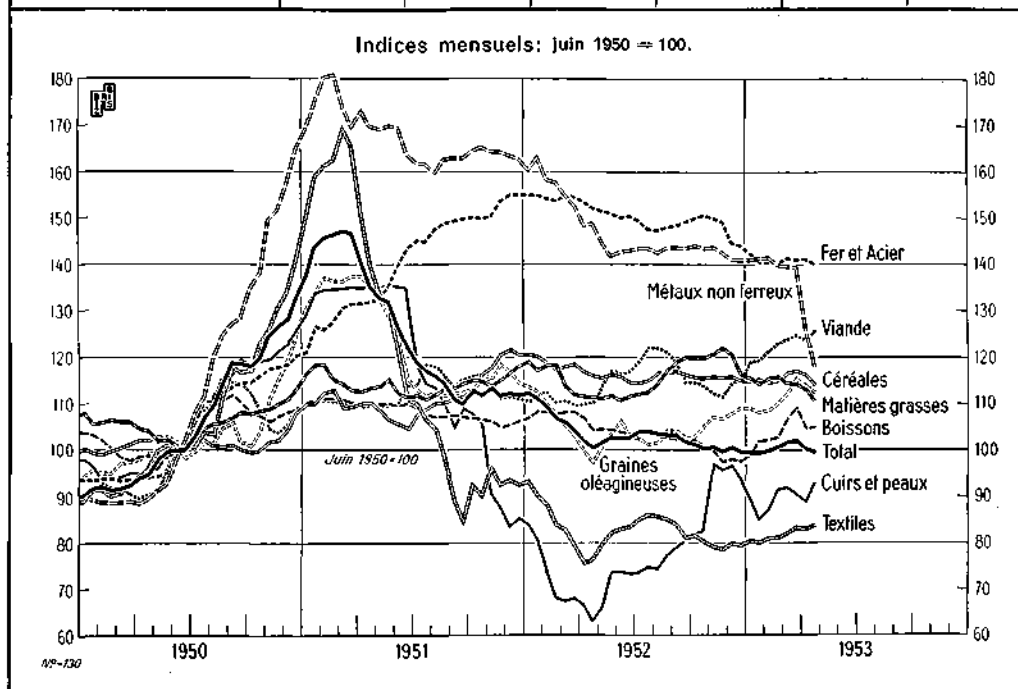
Pays	Changement en pourcentage			
	en 1951		en 1952	
	Prix de gros	Coût de la vie	Prix de gros	Coût de la vie
Allemagne occidentale	+ 14	+ 11	— 2	— 2
Autriche	+ 38	+ 39	— 6	— 1
Belgique	+ 9	+ 10	— 10	— 1
Danemark	+ 17	+ 7	— 8	+ 2
Espagne	+ 11	+ 3	+ 2	— 2
Finlande	+ 34	+ 7	— 8	+ 4
France	+ 26	+ 22*	— 7	+ 2*
Grèce	+ 13	+ 10	— 2	+ 1
Irlande	+ 13	+ 11	+ 3	+ 9
Islande . . . . .	.	+ 19	.	+ 3
Italie	+ 1	+ 8	— 3	+ 4
Norvège	+ 17	+ 14	+ 4	+ 6
Pays-Bas	+ 13	+ 5	— 4	+ 1
Portugal	+ 16	+ 0	+ 4	+ 1
Royaume-Uni	+ 13	+ 12	— 1	+ 6
Suède	+ 26	+ 23	— 4	+ 6
Suisse	+ 4	+ 6	— 5	+ 0
Turquie	+ 5	+ 4	— 0	+ 5
Afrique du Sud	+ 20	+ 9	+ 7	+ 10
Australie	+ 24	+ 24	+ 9	+ 10
Canada	+ 6	+ 11	— 7	— 2
Etats-Unis	+ 1	+ 6	— 3	+ 1
Japon	+ 25	+ 18	— 4	+ 4

* Prix de détail.

En 1951, les prix de gros ont augmenté dans tous les pays compris dans le tableau et cette hausse a atteint ou dépassé 20% dans sept d'entre eux. En 1952, au contraire, ils ont fléchi peu à peu dans les trois quarts des pays en question. La Belgique est le seul où la baisse ait atteint 10%. Le coût de la vie n'a varié que dans d'étroites limites. Il a augmenté de 10% ou plus en 1952 dans deux pays seulement,

Indices des prix des marchandises sur le marché mondial.*

Groupes de marchandises	1951	1952		1953		
	15 mars	15 mars	1 ^{er} mai	1 ^{er} janvier	15 mars	1 ^{er} mai
Indice: juin 1950 = 100						
Céréales	109	118	116	115	116	114
Boissons et sucre	111	108	104	98	107	105
Viandes	110	110	110	115	124	125
Matières grasses	114	113	111	116	114	110
Graines oléagineuses	136	106	97	109	112	112
Cuir et peaux	135	67	63	94	92	93
Textiles	169	83	76	79	82	84
Charbon	111	129	129	128	128	128
Fer et acier	131	155	152	144	141	140
Métaux non ferreux	174	155	149	141	139	118
Produits alimentaires	112	110	106	104	108	106
Matières industrielles	171	104	98	97	99	96
Total	147	106	100	99	101	100



* Reposant sur l'«Indice des prix des marchandises sur le marché mondial» calculé par R. Schulze (Francfort); celui-ci emploie la même méthode que l'ancien Office allemand de la statistique, qui a établi cet indice à l'origine.

Note: La période à laquelle on se réfère est la quinzaine précédant la date indiquée.

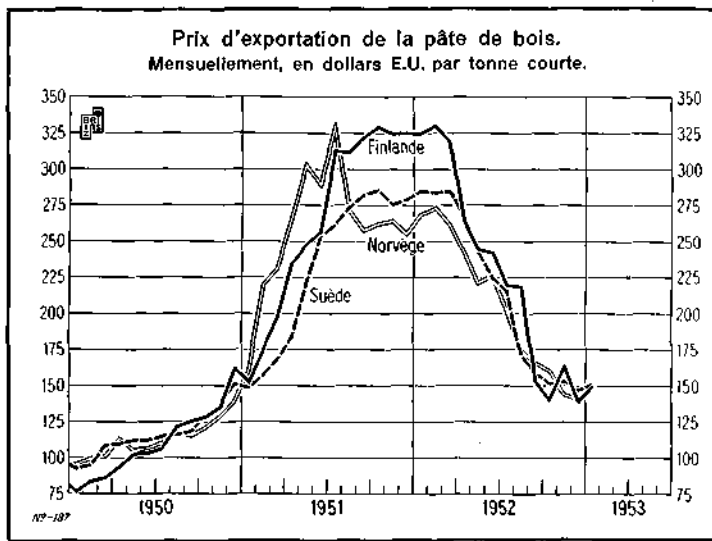
l'un et l'autre extra-européens, à savoir l'Australie et l'Afrique du Sud. La hausse de 5,9 à 8,8% que le coût de la vie a enregistrée en Norvège, dans le Royaume-Uni et en Irlande s'explique dans une large mesure par la réduction des subventions accordées en vue de stabiliser les prix. Il ne faut pas oublier que le coût de la vie est affecté à un plus haut degré que n'importe quelle autre catégorie de prix par des facteurs artificiels tels que subventions, réglementation des loyers, etc. Les subventions en faveur des produits alimentaires ont été réduites dans plusieurs pays en 1952 — et notamment dans le Royaume-Uni — mais on ne laisse, et encore, les loyers s'établir à un niveau mieux en rapport avec les conditions économiques que fort lentement, sauf aux Etats-Unis où la liberté leur est rendue dans un nombre croissant de régions.

C'est pour une large part grâce à la baisse persistante des cours des produits de base que le coût de la vie a été plus stable. Le fléchissement des prix de la plupart des groupes de marchandises par rapport aux maxima atteints pendant que le «boom coréen» était à son point culminant, ou postérieurement en ce qui concerne divers produits, apparaît dans le tableau et le graphique de la page précédente.

Ce sont les fibres textiles qui ont connu le recul le plus marqué, leurs cours, qui en mars 1951 dépassaient de 70% le niveau de juin 1950, étant tombés ultérieurement à 15% environ au-dessous de ce dernier.

La tendance générale de l'évolution des prix en 1952, telle qu'elle ressort du tableau et du graphique, accuse une tendance très nette au nivellement. En effet, l'indice général est revenu au niveau antérieur à la guerre de Corée, cependant que les indices de huit groupes de marchandises sur les neuf varient, à la fin d'avril 1953, dans les limites étroites de 16% au-dessous et de 25% au-dessus de la ligne de base (juin 1950 = 100). Fait seul exception à cet égard le groupe du fer et de l'acier, qui se tient encore à 40% au-dessus de la ligne de base. S'il n'est pas intervenu de changement sensible dans la position du groupe central au cours de l'an dernier, en revanche, les cuirs et peaux, qui se trouvaient nettement au-dessous de la ligne il y a douze mois, sont passés dans le groupe central et les cours des fibres textiles se sont également redressés récemment (celui de la laine en particulier sur le marché de Londres). En ce qui concerne les métaux, leurs cours relativement hauts reflètent évidemment l'augmentation de la demande consécutive à l'effort de réarmement, mais comme les quantités disponibles sont dorénavant plus abondantes, même les prix en question ont progressivement baissé par rapport aux niveaux élevés atteints en 1951 ou au début de 1952.

Quant aux produits forestiers, il a déjà été indiqué à la page 11 que jamais pour ainsi dire une disparité aussi nette entre les prix d'un groupe de marchandises de la zone dollar et ceux d'un groupe similaire en Europe ne s'est



manifestée aussi nettement que par l'évolution des cours du bois d'œuvre et de la pâte à papier après le déclenchement des hostilités en Corée.

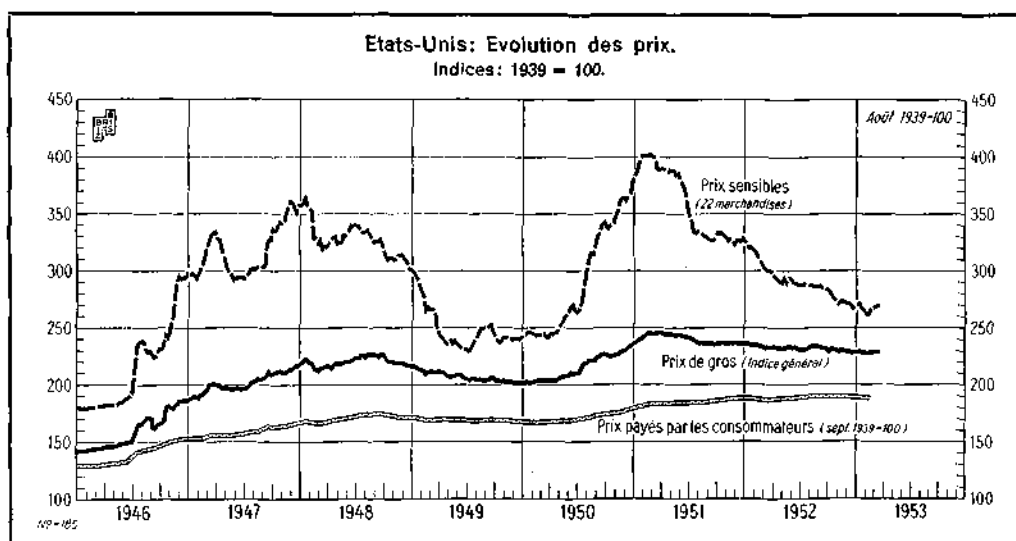
Alors que les cours maxima de ces produits dans la zone dollar pendant le second semestre de 1950 et au début de 1951 ont dépassé de

20% à peine leur niveau moyen des six premiers mois de 1950, les prix à l'exportation des produits forestiers en provenance des pays nordiques ont, tant en 1951 qu'au début de 1952, à peu près doublé pour le bois d'œuvre et même triplé pour certaines catégories importantes de pâte de bois. Cette hausse tout à fait artificielle — qui eût été impossible avec des monnaies convertibles et une liberté relative des échanges — a abouti en 1952 à un effondrement des cours des produits forestiers.

Il convient de citer, parmi les facteurs ayant contribué à la baisse des cours du bois de charpente et de la pâte à papier par rapport aux niveaux exceptionnellement hauts de 1951, l'intervention passagère de certaines offres de pâte à papier américaine sur le marché européen, due au fait que la production n'avait cessé de s'accroître aux Etats-Unis sans qu'il en fût de même de la consommation de papier. Un autre facteur important a été la mise en vigueur de restrictions sur les importations et les prix dans le Royaume-Uni et dans divers pays du continent européen.

La situation permettant une telle disparité entre prix américains et prix européens était profondément malsaine. Mais bien des choses ont changé depuis 1951. Nombre de pays européens disposant de réserves plus fortes en or et en dollars sont de mieux en mieux en mesure de s'approvisionner, du moins en matières premières, sur le marché étranger le plus avantageux, même s'il s'agit d'un marché en dollars. Il en résulte que la disparité entre les prix européens et les prix en dollars qui, jusqu'à une époque très récente, était une particularité néfaste de la structure des prix en Europe, tend de plus en plus à disparaître. En effet, à la suite de la réouverture de marchés commerciaux dans le Royaume-Uni, nombre de prix européens sont devenus inférieurs aux prix américains, ce qui a parfois entraîné un ajustement de ces derniers à un niveau plus bas.

Au début de 1952, les principaux rajustements que comportait le retour à des conditions plus normales au lendemain du «boom coréen» étaient achevés, sauf à l'égard des métaux et il n'y a eu depuis lors qu'un très petit nombre de variations sensationnelles; bien plus, les cours des produits de base n'ont pas cessé de baisser. De ce fait, les divers indices ont évolué en se rapprochant beaucoup plus les uns des autres, comme le montre le graphique suivant, qui fait apparaître les mouvements de prix aux Etats-Unis.



Au printemps de 1953, l'indice des prix sensibles qui enregistre en particulier l'évolution des prix des produits de base avait fléchi à un niveau qui ne dépassait que très légèrement l'indice des prix de gros, le rapport entre les deux séries de prix étant revenu au niveau du printemps de 1950, avant l'ouverture des hostilités en Corée. Par rapport à la situation de 1938 — année de crise, notamment aux Etats-Unis — la hausse des cours des matières premières a été un peu plus

Etats-Unis:
Indice des mouvements de prix.

Périodes	Indice des		
	prix sensibles	prix de gros	prix des biens de consommation
Indice: 1913 = 100			
1913 moyenne	100	100	100
1926 »	143	143	179
1932 »	73	93	138
1938 »	96	113	143
1950 février	217	217	237
1951 »	357	257	260
1952 »	275	248	266
1953 »	235	242	268

sensible que l'augmentation des prix des autres marchandises, étant donné que l'industrie n'est pas loin de travailler actuellement au plein de sa capacité des deux côtés de l'Atlantique.

Si l'on compare les mouvements de prix sur une assez longue période — comme par exemple dans le tableau (sur la base de

1913 = 100) — on notera que les prix sensibles ont généralement moins monté que les prix des biens de consommation, exception faite de la période du « boom coréen ». Il y a lieu de noter que, dans les années de stabilité comme 1926, les prix sensibles et les prix de gros se trouvaient entre eux dans le même rapport qu'en 1913; or, il en était de nouveau ainsi en février 1950, dans la période qui a précédé l'ouverture des hostilités en Corée.

Par suite des nouvelles sources d'approvisionnement conquises et des progrès techniques réalisés, le coût des matières premières est devenu un élément moins important que précédemment du prix des produits finis. Il peut être intéressant toutefois, avant d'examiner d'une manière plus détaillée ces facteurs et divers autres éléments d'une longue portée, de rappeler les diverses influences qui ont contribué à la baisse récente des cours des produits de base, alors que dans le même temps le coût de la vie restait d'une stabilité remarquable. Pour plus de commodité, nous les grouperons sous les cinq rubriques suivantes: 1) l'atmosphère politique internationale; 2) l'amélioration de l'approvisionnement; 3) les changements intervenus dans la demande; 4) la politique monétaire; 5) les nouvelles tendances de la politique commerciale. Ces divers facteurs réagissent naturellement dans une certaine mesure les uns sur les autres — c'est le cas notamment de la politique monétaire et de la politique commerciale — et c'est en fait à cause de cette interdépendance que les difficultés qui assombrissaient encore l'horizon il y a quelque temps ont pu être plus ou moins surmontées.

1. L'une des raisons pour lesquelles l'aggravation des relations politiques internationales qui a suivi l'ouverture des hostilités en Corée au cours de l'été de 1950 a influé si profondément sur les prix est que l'on craignait qu'une extension de ce conflit ne privât l'Occident de ses importantes sources d'approvisionnement dans le Sud-Est asiatique. Mais ces craintes ont commencé à se dissiper dès 1951 et, l'année suivante, le fait que plusieurs pays européens en particulier ont préféré faire appel aux stocks plutôt que de les renforcer* reflétait un meilleur climat politique.
2. L'approvisionnement est devenu bien plus abondant en ces dernières années, les perturbations provoquées par les conflits du travail ou, en certains cas, par la pénurie de charbon ayant été généralement de courte durée. Quoique le rythme de développement de l'activité économique se soit quelque peu ralenti en 1952, la production tant agricole qu'industrielle a atteint des niveaux sans précédents. On voit, d'après les évaluations de la production mondiale de produits de base figurant dans le tableau de la page 99, qu'en 1952 celle de la majorité des matières premières a continué de s'accroître.

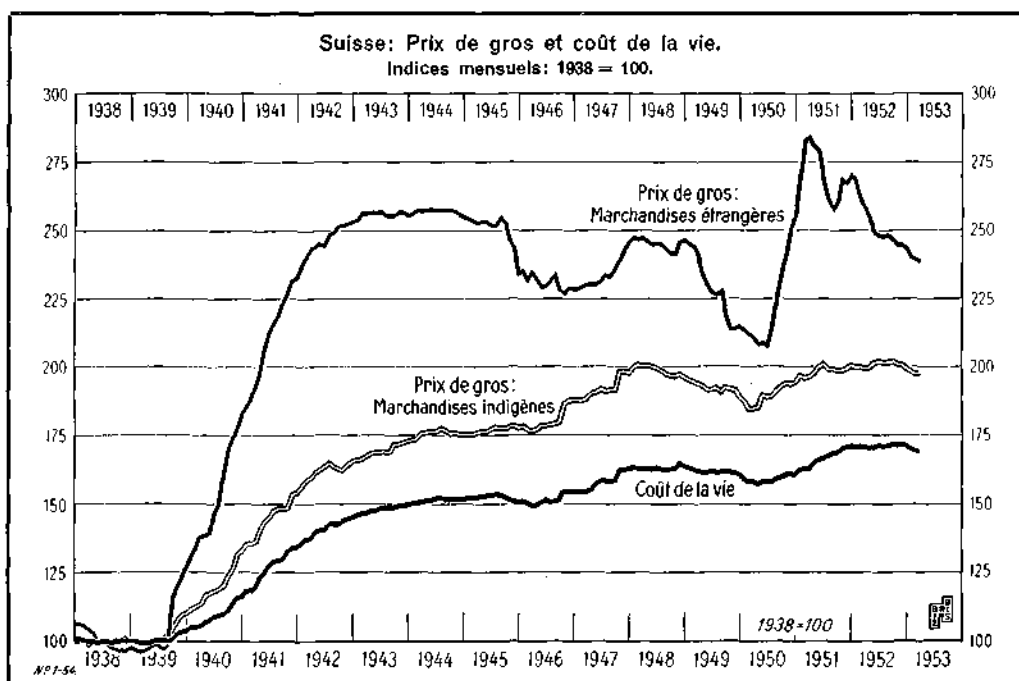
Au cours de la campagne de 1952 ou de 1952-53, les récoltes de toutes les catégories de produits agricoles de base ont été sensiblement plus abondantes,

* On estime qu'aux Pays-Bas, les stocks ont été réduits de Fl.600 millions en 1952. D'après l'« Aperçu économique pour 1953 », les stocks effectifs de marchandises du Royaume-Uni représentaient en valeur, à la fin de 1952, quelque £100 millions de moins qu'au début. Cette diminution a porté entièrement sur les « stocks à l'étranger et en transit », par quoi il faut entendre les importations payées mais non encore livrées, ainsi que les exportations déjà expédiées mais non encore réglées.

qu'il s'agit des céréales ou des graines oléagineuses, des fibres ou des denrées alimentaires coloniales et notamment du cacao et du thé (nous ne parlons pas du café parce que le rendement des nouvelles plantations ne fera pas sentir ses effets avant 1955 environ). En outre, ces récoltes ont été mieux réparties que les années précédentes du point de vue géographique.

En ce qui concerne les produits non agricoles, il est particulièrement intéressant de noter avec quelle facilité la perte causée par l'arrêt des expéditions de pétrole iranien a été comblée. Pour ce qui est du soufre et de diverses autres matières dont la pénurie sévissait à un moment donné, on a bientôt disposé de quantités suffisantes pour permettre d'en supprimer le rationnement. A la fin d'avril 1953, seuls le nickel et le molybdène faisaient encore l'objet d'allocations conformément aux décisions de la Conférence internationale des matières premières et l'on s'attend que la liberté leur soit prochainement rendue également.

3. L'atténuation de la tension dans les relations politiques internationales et l'approvisionnement plus abondant ont été accompagnés d'un fléchissement de la demande qui présente un contraste frappant avec la course aux marchandises de toute sorte qui a caractérisé la période fiévreuse du « boom coréen ». Il n'y a eu, l'an dernier, nul indice qui eût laisser supposer que les entreprises industrielles et commerciales constituaient des stocks excédant leurs besoins normaux; au contraire, les stocks se sont réduits dans divers pays, comme il est normal quand les prix baissent. Si certains entrepreneurs ont déclaré eux-mêmes qu'ils avaient appris à se tirer d'affaire avec des stocks inférieurs à ceux qui étaient considérés, du point de vue technique, comme un minimum il y a quelques années seulement, ils n'auraient certainement pas osé réduire leurs stocks s'ils n'avaient pas eu la certitude de pouvoir les reconstituer rapidement en cas de besoin.



Note: Le coût de la vie en Suisse n'a pas varié sensiblement en 1952 et il en a été de même des prix de gros des produits nationaux. En revanche, les prix des produits importés ont subi d'assez larges fluctuations, la forte hausse de 1950-51 ayant été suivie d'une baisse quasi ininterrompue, qui se poursuit encore à l'heure présente.

Un rôle vraiment important a été joué à cet égard par la décision que le Gouvernement américain a prise en février 1952 d'ajourner, du milieu de 1952 à la fin de l'été de 1953, la date à laquelle il était prévu que le rythme du renforcement des stocks destinés à la défense nationale atteindrait son maximum, ainsi que par la résolution adoptée en décembre 1952 à la réunion du Conseil des Ministres de l'Atlantique Nord à Paris, qui mettait l'accent sur la nécessité de renforcer l'efficacité des forces armées de l'Occident avant d'en augmenter le nombre.

Le ralentissement intervenu dans la constitution des stocks a été l'un des aspects de ce nouveau climat psychologique. En dehors des Etats-Unis, quelques pays seulement ont continué à renforcer leurs réserves stratégiques en 1952-53 et ils ont en général limité leurs achats à un petit nombre de marchandises déterminées — ce fut le cas du Royaume-Uni par exemple. Aux Etats-Unis, l'objectif d'ensemble visé en matière de stocks (c'est-à-dire la valeur totale en dollars des réserves à atteindre finalement) a été fixé à la fin de 1952 à \$7.489 millions, contre \$9.299 millions un an plus tôt. Il est vrai que cette diminution est imputable à concurrence de la moitié environ à la baisse des prix, mais il reste néanmoins qu'en 1952, pour la première fois depuis l'ouverture des hostilités en Corée, l'objectif matériel du programme de stockage a été abaissé. On indique, qu'à la fin de 1952, les stocks effectifs déjà constitués — représentant une valeur de \$4.025 millions — plus les nouvelles commandes passées à cette date — qui s'élevaient à \$1.821 millions — couvraient ensemble 78% de l'objectif final. Les nouvelles commandes passées dans le dernier semestre de 1952 n'ont porté que sur \$382 millions et, en 1953, elles se sont encore ralenties.

L'attitude prudente des acheteurs a amené à tenir un plus grand compte des facteurs prix et qualité, et, en conséquence, on apporte de nouveau plus de soin à classer selon leur qualité les marchandises offertes.

Etats-Unis: Prix des marchandises 1951-53.

Marchandises	Unités	Fin de					
		avril 1951	avril 1952	juin 1952	sept. 1952	déc. 1952	avril 1953
Blé	cents par boisseau	275	282	252	272	271	267
Maïs	cents par boisseau	208	203	209	198	187	185
Cacao	cents par livre	38	38	38	34	33	33
Saindoux	cents par livre	18	11	12	9	8	11
Sucre	cents par livre	8	9	9	9	9	9
Café	cents par livre	54	53	53	54	54	55
Coton	cents par livre	46	39	41	39	33	34
Fer	dollars par tonne	58	58	58	61	61	61
Mitraille de fer	dollars par tonne	44	43	42	43	43	39
Plomb	cents par livre	17	19	16	16	14	12
Cuivre	cents par livre	24	24	24	24	24	29-30
Etain	cents par livre	142	121	121	121	121	94
Zinc	cents par livre	17	19	15	14	12	11
Mercure	dollars par flasque*	216	202	195	194	219	196
Argent	cents par once	90	88	83	83	83	85
Caoutchouc	cents par livre	66	48	38	27	31	26
Peaux	cents par livre	30	10	13	13	14	14
Pétrole brut	cents par baril	425	425	425	425	425	440
Indice de Moody . . .	31 déc. 1931 = 100	518	428	435	428	411	418
Indice de Reuter . . .	18 sept. 1931 = 100	626	549	550	531	515	496

* Flasque de 76 lbs = 34,5 kilogrammes.

4. L'effet, toujours profond, des facteurs d'ordre monétaire s'est manifesté de deux façons radicalement opposées: en premier lieu, du fait du retour à une politique de crédit flexible qui a succédé au maintien, des années durant, de taux d'intérêt d'une «rigidité» factice et, ensuite, à cause des restrictions d'importations appliquées par des pays dont la balance des paiements accusait des déficits si lourds qu'ils grevaient à l'excès leurs réserves monétaires. Mais les facteurs en question sont examinés dans d'autres chapitres du présent Rapport. Il convient cependant d'indiquer ici que les matières premières industrielles et les produits alimentaires de base — qui se distinguent des denrées transformées — n'ont guère été affectés par les réductions d'importation édictées en raison de l'état de la balance des paiements. La diminution du montant des matières premières et des produits alimentaires de base importés en Europe occidentale, qui a été effectivement enregistrée en 1952-53, a été imputable soit à un ralentissement de l'activité industrielle et à l'utilisation de stocks accumulés précédemment, soit à l'amélioration des récoltes dans cette partie du monde. Quant à la politique de crédit plus active appliquée, elle a eu pour effet d'obliger les producteurs à vendre plus rapidement pour continuer à disposer de liquidités suffisantes et de ne plus permettre aux commerçants et aux consommateurs d'acheter au-delà de leurs besoins immédiats. Au total, cette politique a eu pour conséquence de soumettre de plus en plus les prix à la loi de l'offre et de la demande et ce processus a été accéléré par le fait que, pendant la même période, le volume des transactions faites par l'Etat a sensiblement fléchi; d'où des difficultés accrues pour les producteurs à se procurer les moyens financiers nécessaires à la couverture de leurs besoins normaux; d'où, également, l'obligation faite aux commerçants et, partant, aux capitaux privés — compte tenu des crédits consentis aux entreprises commerciales — d'assumer une plus large part de la charge du financement des stocks, alors que l'argent enchérissait. Il est vrai qu'aux Etats-Unis le crédit à la consommation est devenu plus abondant au cours du printemps de 1952 et que le taux officiel a été de nouveau abaissé dans divers pays, mais ces signes d'évolution n'ont eu qu'un caractère sporadique et ils ont été trop isolés pour exercer déjà une influence sur la tendance générale des prix. C'est ainsi qu'aux Etats-Unis les taux d'intérêt se sont de nouveau resserrés dans l'hiver de 1952-53.

5. Le fait nouveau le plus remarquable de 1952-53 est que certains parmi les pays en cause les plus importants ont considéré sous un nouvel angle les questions de politique commerciale. En effet, les progrès réalisés vers la restauration de la liberté des échanges portant sur les produits de base ont été plus marqués que dans n'importe quelle année d'après-guerre et, en même temps, nombre de pays ont supprimé les contrôles sur toute une série de produits de consommation et d'autres biens, dans le cadre d'un programme tendant à éliminer éventuellement toutes les restrictions de même nature. Comme cela vient d'être indiqué, les seules marchandises qui fassent encore l'objet d'allocations aux termes d'ententes internationales appliquées par la Conférence internationale des matières premières sont le nickel et le molybdène, et même l'approvisionnement en ces métaux ne cesse de se développer.

Si l'on doit considérer l'assouplissement des contrôles physiques, tant sur le plan international que national, comme la conséquence naturelle de l'élargissement de l'offre, il ne fait pas de doute qu'une telle évolution a été favorisée dans une mesure décisive par la nouvelle attitude adoptée dans ce domaine aussi bien dans le Royaume-Uni qu'aux Etats-Unis.

Aux Etats-Unis, la nouvelle administration a supprimé tous les contrôles sur les prix et les salaires en février et mars 1953. Cette décision était conforme au message sur l'«état de l'Union» que le Président a adressé au Congrès le 2 février 1953 et dont voici quelques passages:

«Je suis convaincu qu'à l'heure présente — aussi bien qu'à la longue — ce sont des prix libres et soumis à la concurrence qui répondront le mieux aux intérêts de tout le monde ainsi qu'aux besoins changeants et croissants de notre économie...»

«Toutefois, notre système tout entier repose sur l'hypothèse que nous nous opposerons à des fluctuations accentuées de notre structure des prix en nous reposant sur l'emploi effectif d'une saine politique financière et monétaire et sur le jeu naturel des lois économiques.»

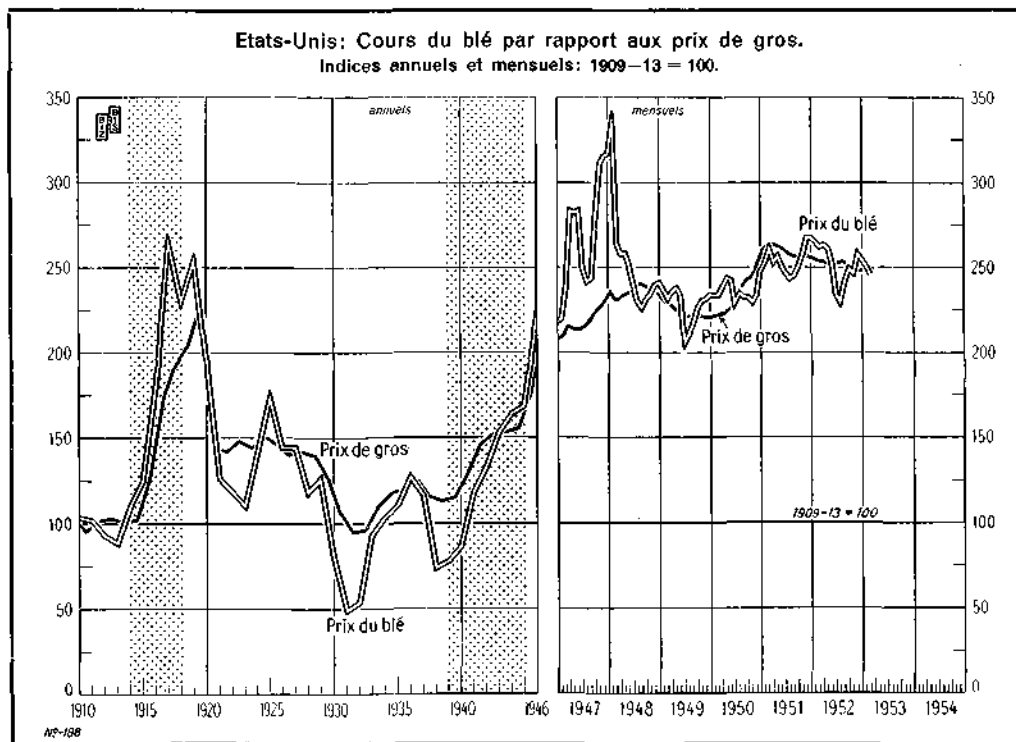
En ce qui concerne la politique de soutien des prix agricoles, la législation en vigueur ne sera pas abrogée avant la fin de 1954 et on a donné l'assurance que la politique agricole ne serait pas modifiée avant cette époque, mais dans son message sur l'«état de l'Union», le Président a posé le principe suivant:

«Nous devons avoir pour objectif la stabilité économique et la pleine parité de revenu pour les agriculteurs américains. Mais il faut que nous nous efforcions d'atteindre cet objectif par des moyens qui limitent les interventions du gouvernement dans les affaires des agriculteurs, qui permettent à la production d'évoluer selon les besoins et qui incitent les agriculteurs à faire preuve d'initiative pour s'adapter à des conditions économiques variables.»

La politique ainsi définie laisse apparemment prévoir l'adoption d'un système de prix plus flexible dans le domaine des produits agricoles également.

A cet égard, il n'est pas sans intérêt de mettre en lumière les mouvements de prix des produits agricoles sur une longue période.

Il ressort avant tout du graphique suivant qu'il s'est établi un rapport assez étroit entre l'évolution du cours du blé et celle du niveau moyen des prix de gros. La divergence la plus marquée s'est produite au cours de l'entre-deux-guerres et notamment des années 1921-23, 1930-32 et 1938-39, c'est-à-dire, comme il arrive d'ordinaire, dans des périodes de régression industrielle. Il n'est pas douteux que l'insuffisance de pouvoir d'achat a contribué à maintenir bas les prix agricoles; mais il y a eu un facteur d'une portée plus générale, à savoir la tendance, normale en cas de dépression, qu'a manifestée la production d'articles industriels à fléchir — ce qui en soutient les prix — tandis que la production agricole, qui est moins flexible, se maintenait dans une large mesure à son niveau antérieur. Il ne faut pas oublier non plus, relativement à l'évolution de l'agriculture au cours de la période entière de 1919 à 1939, que l'emploi de machines propulsées à l'essence ou à l'électricité a été substitué avec une rapidité remarquable à celui des chevaux et des mulets, ce qui a permis, aux Etats-Unis, d'affecter à la production de produits alimentaires



destinés à l'homme quelque 60 millions d'acres de terres sur lesquelles on cultivait précédemment des aliments pour les bêtes. De même, en U.R.S.S., dans les vingt-cinq années écoulées de 1928 à 1952, la population chevaline a fléchi de plus de moitié, soit de 33,5 à 14,6 millions de têtes.

Depuis la seconde guerre mondiale, les prix agricoles sont restés au même niveau moyen que les autres prix. En 1947, les récoltes ont été maigres dans l'Europe entière et, au cours de la campagne de 1947-48, la hausse du cours du blé a été bien plus sensible que celle du niveau moyen des prix des autres marchandises. La récolte ayant été bonne les deux années suivantes, le prix du blé baissa de nouveau. Toutefois, les achats de soutien opérés par le Gouvernement américain ont contribué à réduire l'ampleur des variations de cours* et ce sont pour une

* Sous le régime des prix de parité inauguré aux Etats-Unis en 1934, il est garanti aux agriculteurs, pour tous les produits agréés, un prix minimum qui correspond actuellement à 90% environ du prix dit de parité, qui est lui-même calculé d'après le rapport entre les prix moyens que les agriculteurs payaient et ceux qu'ils obtenaient au cours des cinq années 1910-1914. Le prix de parité est celui qui assure aux produits agricoles considérés un pouvoir d'achat égal à leur pouvoir d'achat moyen durant ces cinq années. Dans la pratique, cette garantie de prix intervient de la façon suivante: le gouvernement consent des prêts aux agriculteurs par l'intermédiaire de la «Commodity Credit Corporation», ou leur achète directement leurs produits afin d'éviter que le cours de ces derniers sur le marché ne fléchisse au-dessous du minimum officiellement fixé.

En tant que moyenne de 1947, le rapport effectif avec les cours du marché s'établissait à 115, ce qui indiquait que le pouvoir d'achat des produits agricoles dépassait la parité de 15%. Au début de 1952, il se tenait à 100 environ, alors que d'après le dernier pourcentage publié, qui se rapporte aux conditions régnant dans les derniers mois de l'hiver de 1952-53, ce pouvoir d'achat était alors légèrement inférieur à la parité.

Production mondiale de blé.

Pays ou zones	1934-38	1947	1948	1949	1950	1951	1952
en millions de tonnes							
Quatre principaux pays exportateurs							
Etats-Unis	19,5	37,2	35,7	31,2	27,7	26,9	35,3
Canada	7,2	9,3	10,5	10,0	12,6	15,0	18,7
Argentine	6,6	6,7	5,2	5,1	5,8	2,0	6,0
Australie	4,2	6,0	5,2	5,9	5,0	4,3	5,2
Total pour les quatre principaux pays exportateurs	37,5	59,2	56,6	52,2	51,1	48,2	65,2
Europe							
Pays de l'O.E.C.E.	27,1	16,6	26,7	26,7	28,9	28,8	32,8
Autres pays	18,6	10,0	15,0	16,4	16,6	18,8	18,3
Total pour l'Europe	45,7	26,6	41,7	43,1	45,5	47,6	51,1
U.R.S.S.*	38,1	35,0	38,0	38,0	42,0	41,0	50,0
Chine*	21,7	23,6	24,0	20,6	21,0	21,5	24,0
Divers*	23,5	20,6	22,7	26,1	25,4	24,7	24,7
Total mondial	166,5	165,0	183,0	180,0	185,0	183,0	215,0
Total mondial en dehors de l'U.R.S.S.	128,4	130,0	145,0	142,0	143,0	142,0	165,0

* Evaluations d'après-guerre.

Source: F.A.O. Monthly Bulletin of Agricultural Economics and Statistics.

large part les stocks officiels constitués en cette occasion qui ont permis de prévenir toute hausse brutale du cours mondial du blé après l'ouverture des hostilités en Corée. L'affermissement du cours de cette céréale pendant l'automne de 1951 — hausse qui a contrasté avec la tendance générale des prix — a été imputable à une récolte un peu inférieure aux prévisions. Enfin, en 1952, ce cours s'est de nouveau effrité sous l'influence d'une récolte mondiale sans précédent.

On s'attend qu'en 1953, la quantité de blé reportée aux Etats-Unis et au Canada soit près de deux fois plus élevée qu'en 1952 et l'on évalue à 30 millions de tonnes environ, c'est-à-dire à plus du double du chiffre de 1952, celle qui sera reportée par l'ensemble des quatre principaux pays exportateurs. Il convient d'ajouter que, l'an dernier, les Etats-Unis et le Canada sont intervenus à concurrence de plus des trois quarts dans le commerce total du blé. La production globale de ces quatre pays est estimée à 65 millions de tonnes pour la campagne actuelle 1952-53.

L'Accord international sur le blé, conclu en mars 1949, avait fixé le prix minimum de cette céréale à \$1,50 par boisseau et il prévoyait une réduction de 10 cents par an qui le ramènerait à \$1,20 au bout de quatre ans — c'est-à-dire en 1952-53. Le prix maximum fixé était de \$1,80; il a été majoré ultérieurement de 6 cents de frais de transport. Comme le cours coté sur le marché s'est maintenu à plus de \$2 par boisseau, c'est au prix maximum de \$1,86 par boisseau que les organismes officiels des Etats-Unis et du Canada livraient du blé. La différence entre le cours du marché et le prix de livraison prévu par l'accord était couverte au moyen de

fonds publics américains, canadiens et australiens. Cet accord doit expirer à la fin de juillet 1953. Les pourparlers entamés à plusieurs reprises en vue d'en conclure un nouveau ont échoué sur la question du prix. On a finalement abouti, en avril 1953, à un compromis, mais le Royaume-Uni — principal pays importateur — a refusé de s'y rallier. Aux termes de cet arrangement, le prix minimum est de \$1,55 et le prix maximum de \$2,05 par boisseau. Le Gouvernement britannique, qui n'est pas partie à l'arrangement en question parce qu'il a considéré que le prix maximum antérieur de \$1,86 fixé par l'A.I.B. «correspondait bien à la valeur du blé dans l'état actuel des choses sur un marché libre», compte évidemment que le cours du marché fléchira tôt ou tard au-dessous du maximum de \$2,05 par boisseau, par suite de l'importance des quantités disponibles.

Quoique le nouveau gouvernement qui a pris le pouvoir en octobre 1951 dans le Royaume-Uni ait dû faire face à une crise de la balance des paiements de la zone sterling, il s'est attaché à limiter les transactions commerciales officielles et à restaurer le commerce privé libre dès que l'approvisionnement en une marchandise déterminée a paru être suffisamment assuré. Fait plus important encore, il a cherché à créer, à l'aide de la politique générale qu'il avait adoptée, des conditions qui permettraient de nouveau aux commerçants privés de répondre effectivement aux besoins du pays. Les principales mesures prises à cette fin ont consisté non seulement à suivre une nouvelle politique de crédit — dont l'un des traits essentiels était l'élévation des taux d'intérêt — mais aussi à réduire les subventions en faveur des produits alimentaires. Cette réduction a permis à la fois d'alléger la charge du budget, de préparer les voies à la suppression du rationnement de divers produits alimentaires et par conséquent de laisser le mécanisme normal des prix jouer également dans ce domaine. C'est ainsi que le contrôle des prix sur le thé et le rationnement de cette denrée ont été supprimés en octobre 1952 et qu'il en a été de même pour les œufs au printemps de 1953. La vente de la confiserie est libre depuis le début de 1953 et l'on s'attend que le rationnement du sucre soit supprimé en juillet. A la suite du renforcement de la position de réserve monétaire, les importations de marchandises ont été confiées de nouveau dans une mesure croissante au commerce privé, le contrôle sur l'achat, l'utilisation et la façon de disposer des matières premières a été assoupli, on a supprimé les commandes comportant des prix maxima et rouvert les marchés londoniens du plomb et du zinc.

Il est probable que l'attitude britannique à l'égard de l'Accord international sur le blé a été influencée aussi par des considérations relatives à la politique de réouverture de marchés commerciaux libres que Londres a fait sienne. Le rationnement des céréales sera supprimé dans le Royaume-Uni à partir du 1^{er} août 1953. Les importations de céréales à titre privé ont repris le 1^{er} mai 1953 et un volume limité de transactions avait déjà été effectué — pour la première

fois depuis la guerre — quelques semaines plus tôt au «Baltic Exchange» en prévision de cet événement. Avant la seconde guerre mondiale, c'est dans le Royaume-Uni que se trouvaient la plupart des grands marchés commerciaux, leur développement ayant été entravé aux Etats-Unis par divers facteurs tels que les tarifs douaniers élevés et le fait qu'une grande partie de la production était concentrée entre les mains de trusts qui ne se montraient pas toujours disposés à tenir compte des mouvements de cours des marchés libres.

La fermeture des grands marchés britanniques pendant la seconde guerre mondiale devait donc nécessairement désorganiser le marché international. Dans le Royaume-Uni, le contrôle de la production, des importations, de la répartition, des prix, des stocks, de la consommation et de l'exportation des produits de base fut confié à des organismes officiels dotés de pouvoirs exceptionnels quasi illimités. Du seul fait qu'il fallait amener par la voie maritime tous les produits importés, le pouvoir d'allouer le tonnage était un moyen de contrôle extrêmement efficace. Une nouvelle forme de commerce d'Etat prit de l'importance: le gouvernement concluait avec des fournisseurs de matières premières des contrats portant sur des achats en bloc et il allait même, lorsqu'il le pouvait, jusqu'à acheter leur production tout entière pour la durée de la guerre et la première année suivante, aux prix de 1939, qui étaient ajustés périodiquement en fonction des variations des coûts de production.

En 1946, une fois que le système du temps de guerre eut fait l'objet d'une revision, on procéda à des simplifications et le nombre des fonctionnaires chargés de l'appliquer, qui avait sensiblement augmenté, fut réduit mais les contrôles ne furent guère assouplis au début. Quand on commença à les assouplir, c'est la laine qui en bénéficia la première car un marché libre de ce produit était jugé essentiel notamment par les producteurs des Dominions afin qu'on pût liquider méthodiquement les stocks accumulés pendant les hostilités — qui étaient suffisants pour faire face aux besoins mondiaux pendant deux ans. La liberté a été également rendue au commerce du caoutchouc au début de 1947, mais il a fallu ensuite attendre trois ans, c'est-à-dire jusqu'en novembre 1949, avant de voir se rouvrir un autre marché de premier plan — celui de l'étain.

En ce qui concerne le commerce d'Etat et les transactions privées sur marchandises, le programme publié par le parti conservateur à la veille des élections générales de 1951 indiquait trois objectifs ainsi formulés:

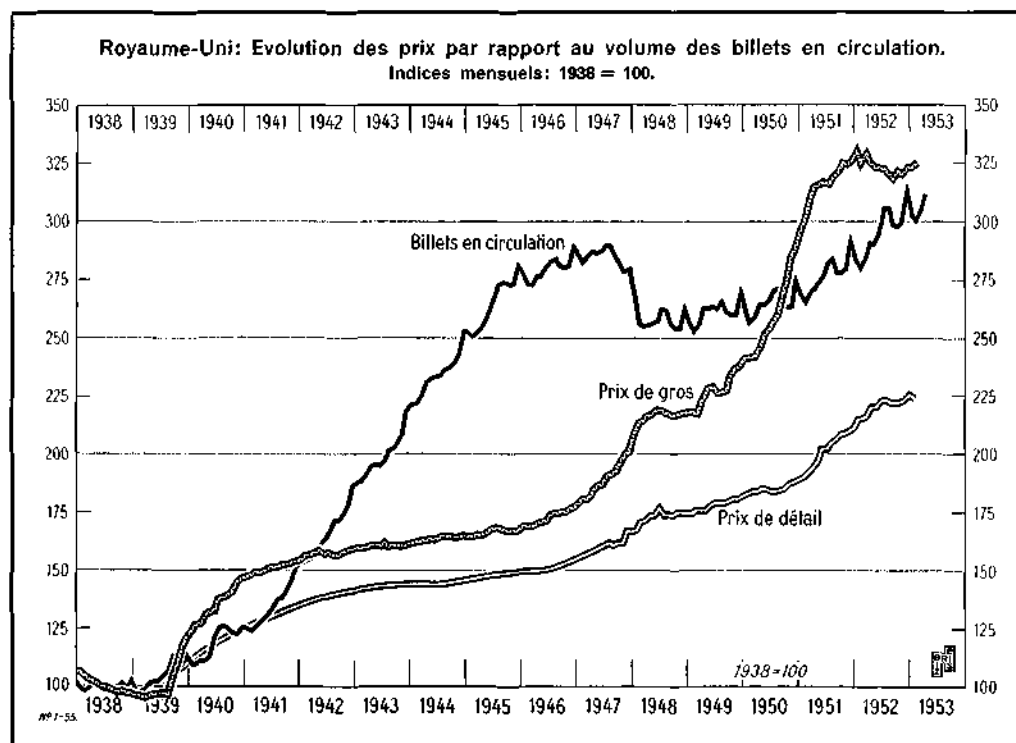
«Exception faite des cas où nos obligations envers nos alliés ou des garanties à long terme données à des pays de l'Empire exigeront d'autres méthodes, nous nous efforcerons de rétablir la liberté du commerce des produits alimentaires et des matières premières. La bourse du coton de Liverpool sera rouverte. Il convient de laisser la liberté d'initiative veiller à assurer au monde des approvisionnements plus abondants.»

Des dispositions adéquates ont été prises rapidement en vue de supprimer le contrôle sur des produits déterminés et de permettre ainsi de rouvrir ultérieurement les marchés s'y rapportant.

A cet égard, la remise en activité des marchés londoniens du plomb le 1^{er} octobre 1952 et du zinc le 2 janvier 1953 a marqué un tournant décisif, ces deux métaux étant les premières «marchandises en dollars» dont le commerce a été libéré dans le Royaume-Uni. De plus, il est prévu qu'un marché libre du cuivre commencera à fonctionner le 5 août 1953.

Quant au coton brut, on a autorisé en septembre 1952 la reprise des importations privées en consignation et pour le compte de filateurs ayant préféré «résilier leurs contrats» plutôt que d'acheter auprès de la Commission officielle du coton brut.

Il est bien évident que les nouveaux progrès susceptibles d'être réalisés dans le Royaume-Uni en matière de libération du commerce seront fonction dans une large mesure de deux facteurs fondamentaux, à savoir les approvisionnements disponibles et la situation monétaire du pays. Pour ce qui est des réserves britanniques en or et en dollars, elles se sont peu à peu renforcées depuis l'automne de



Note: L'indice des prix de détail a augmenté de 6,2% entre les mois de décembre 1951 et 1952. Cette élévation a été presque uniquement la conséquence de la hausse, qui n'a pas été inférieure à 12,8%, des prix des produits alimentaires, consécutive avant tout à la suppression progressive des subventions. Les prix de gros britanniques sont demeurés stables l'année entière, tout en ayant peut-être accusé une légère tendance à fléchir.

1952. De plus, comme cela a déjà été indiqué à la page 89, la situation de l'approvisionnement des marchés mondiaux en produits de base — matières industrielles et denrées alimentaires de base — s'est progressivement transformée depuis 1951. En effet, les pénuries qui avaient recommencé à se manifester tant que le « boom coréen » a duré ont été pratiquement surmontées et l'on voit même réapparaître des excédents sous forme de constitution de stocks, etc.

Evaluations de la production mondiale de marchandises de base.

Marchandises	Unités *	1937	1946	1950	1951	1952	Pourcentage d'augmentation (+) ou de diminution (-) 1952 par rapport à 1937
Aluminium	1000 tonnes	493	775	1.510	1.810	2.030	+ 312
Electricité	milliards de kwh.	445	645	950	1.055	1.135	+ 155
Pétrole brut	millions de tonnes	285	380	525	595	620	+ 117
Fibres synthétiques . .	1000 tonnes	830	775	1.675	1.915	1.700	+ 105
Ciment	millions de tonnes	81	75	135	145	155	+ 92
Acier	millions de tonnes	135	110	190	210	210	+ 56
Lignite	millions de tonnes	254	240	350	380	380	+ 50
Soja	millions de tonnes	12 ¹⁾	14	18	17	18	+ 50
Caoutchouc naturel . .	1000 tonnes	1.225	850	1.890	1.905	1.790	+ 46
Caoutchouc synthétique	1000 tonnes	5	820	545	925	895	
Nickel	1000 tonnes	115	125	150	160	165	+ 44
Fonte brute	millions de tonnes	105	80	130	150	150	+ 42
Zinc ²⁾	1000 tonnes	1.636	1.405	2.050	2.160	2.270	+ 39
Tungstène	1000 tonnes	40	19	39	50	55	+ 38
Minéral de manganèse .	1000 tonnes	6.064	3.700	5.800	7.000	7.700	+ 27
Cuivre ²⁾	1000 tonnes	2.564	2.060	3.090	3.170	3.150	+ 23
Mercure	tonnes	4.251	5.260	4.940	5.070	5.200	+ 22
Blé ³⁾	millions de boisseaux	5.980	5.700	6.320	6.480	7.235	+ 21
Sucre ³⁾	millions de tonnes	30	26	36	39	36	+ 20
Charbon	millions de tonnes	1.297	1.220	1.450	1.520	1.500	+ 16
Maïs ³⁾	millions de boisseaux	4.980	5.265	5.160	5.295	5.610	+ 13
Plomb ²⁾	1000 tonnes	1.697	1.150	1.825	1.770	1.900	+ 12
Laine (en suint)	millions de lbs	3.850	3.790	3.925	3.945	4.100	+ 6
Coton ²⁾	millions de balles	37	22	28	36	35	— 5
Étain ²⁾	1000 tonnes	207	110	195	190	190	— 8
Café ²⁾	millions de sacs	39	27	30	30	31	— 21

* Il s'agit ici de tonnes métriques. ¹⁾ Moyenne 1934-38. ²⁾ Production des fonderies. ³⁾ Campagnes de récoltes.

Ce sont là des conditions bien différentes de celles qui existaient il y a quelques années seulement, alors qu'on redoutait souvent une éventuelle « pénurie » de matières premières. On croyait, par exemple, que leur production ne serait pas en mesure d'aller de pair avec les besoins, maintenant qu'il fallait s'attendre à voir augmenter la demande émanant non seulement des pays hautement industrialisés qui ne négligeraient aucun effort pour aller constamment de l'avant et prévenir tout retour d'un chômage massif, mais aussi de territoires jusqu'alors sous-développés qui s'emploient à créer leurs propres industries. A l'heure présente où les

cours des produits de base fléchissent quoique l'effort de réarmement atteigne son point culminant, il n'est pas surprenant que le public commence à se demander si, après tout, les craintes relatives à une surproduction éventuelle n'étaient pas justifiées en quelque mesure et qu'il ait même parfois tendance à évoquer le souvenir de la grande dépression économique des années 1930.

Lorsqu'on envisage du point de vue de l'avenir plus lointain l'éventualité d'une pénurie de matières premières, au lieu de la considérer en fonction des perspectives immédiates du marché, il apparaît que deux séries de faits sont de nature à écarter le danger redouté :

1. On a constaté en ces dernières années que le monde était infiniment plus riche qu'on ne l'avait imaginé en matières de remplacement. Le dixième de la surface du globe est constitué par des minerais contenant de l'aluminium et le coût d'extraction de ce métal n'a pas cessé de se réduire. Or, l'aluminium peut être utilisé en quelque mesure à de nombreuses fins au lieu et place du fer, de l'acier, du cuivre et du laiton. Les fibres artificielles se sont déjà imposées en tant que matières industrielles importantes, les articles qu'elles servent à fabriquer ne représentant pas moins du sixième ou du septième de la consommation mondiale actuelle d'articles textiles. Il convient de noter également les matières plastiques, car l'industrie chimique fournit tout une série de nouveaux produits répondant aux besoins de l'homme.
2. Un autre fait important est la diminution de la quantité de matière première nécessaire par unité de produit fini. Il est mis en lumière par le tableau suivant, qui donne des indications concernant les locomotives fabriquées en Suisse.

Locomotives fabriquées en Suisse.

On voit que, de 1931 à 1946, le poids des locomotives a été réduit de moitié, tandis que la vitesse maxima augmentait d'un quart — de 100 à 125 kilomètres par heure. La diminution en poids par rapport à la puissance en chevaux est encore plus frappante.

Années de construction	Poids d'une locomotive en tonnes	Vitesse maxima en kilomètres par heure	Poids par cheval vapeur en kilogrammes
1919	107	75	60,5
1931	123	100	37,3
1941	106	125	26,2
1946	56	125	24,3

Le rapport entre le rythme d'expansion de la production industrielle et l'augmentation de la demande de matières premières industrielles ressort d'un examen des chiffres globaux concernant l'approvisionnement en matières de cette nature et le volume de la production industrielle aux Etats-Unis.

Etats-Unis:
Approvisionnement en matières premières
industrielles et volume de la production
industrielle.

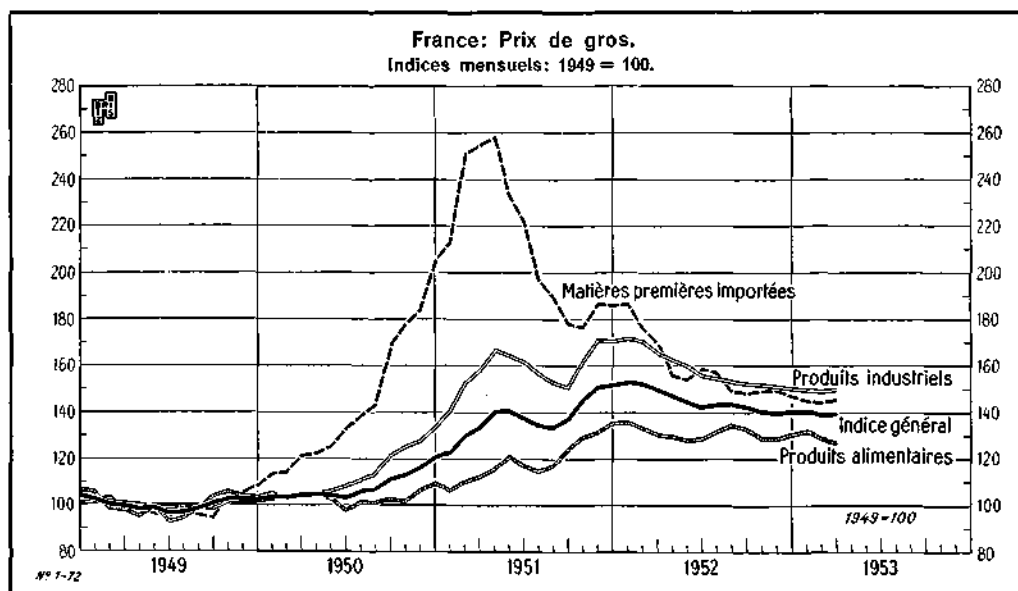
Années	Approvisionnement en matières premières industrielles	Volume de la production industrielle
	Indice: 1919 = 100	
1919	100	100
1939	129	151
1950	194	290

Note: Les données relatives au volume de la production industrielle sont empruntées au Bulletin du Conseil de Réserve Fédérale, qui les a établies et publiées depuis 1919. La «President's Materials Policy Commission» — généralement appelée la «Commission Paley» d'après le nom de son président — a calculé un indice de la consommation des matières premières aux Etats-Unis entre 1900 et 1950. La consommation est estimée en dollars constants sur la base de la valeur unitaire moyenne des produits en cause, pour la période de 1935 à 1939.

Si l'on compare 1939 à 1950, on constate que la production industrielle a presque doublé, tandis que l'approvisionnement en matières premières n'a augmenté que de 50%.

Dans l'ensemble, ces chiffres sont rassurants et devraient être de nature à réduire à néant les prédictions pessimistes relatives à une inévitable «disette de

matières premières» dans un avenir plus ou moins éloigné. En revanche, la «Commission Paley», dont les évaluations reposaient sur l'aspect que la situation pourrait éventuellement présenter au cours des dix années 1970-80 a «anticipé» que si la production nationale brute des Etats-Unis doublait, il faudrait que leur approvisionnement en matières premières s'accroisse de 50 à 60% entre 1950 et 1975 et elle a abouti à la conclusion qu'il serait nécessaire de réaliser un vaste programme d'expansion afin d'augmenter la production de la plupart des marchandises affectées à des usages industriels.

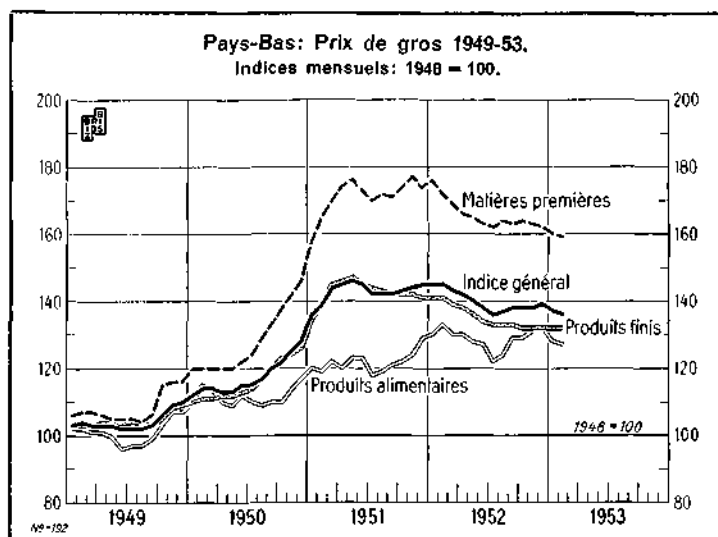


Note: Les prix des matières premières importées ont atteint leur point culminant au printemps de 1951 et, depuis, ils ont enregistré une baisse quasi continue qui s'est chiffrée au total à 44%. Le niveau des prix de gros des produits alimentaires, qui s'était élevé de 24% en 1951, est resté assez stable depuis cette époque, bien qu'ils aient accusé un léger mouvement de baisse au cours de l'automne de 1952. Les prix des produits industriels, qui avaient monté assez fortement à la fin de l'automne de 1951, ont baissé de 12% en 1952. Leur indice général dépasse aujourd'hui de 40% environ le niveau de 1949.

Si un tel jugement peut être porté à l'égard de l'avenir des matières premières industrielles, il est indéniable qu'en ce qui concerne les produits agricoles, la nécessité de développer leur production n'a jamais été plus impérieuse qu'à l'heure présente. Les conclusions du rapport sur le second Aperçu de l'alimentation dans le monde, publié en novembre 1952 par l'Organisation pour l'Alimentation et l'Agriculture (F.A.O.), sont résumées comme suit par le Directeur général de cette dernière: «La quantité moyenne de denrées alimentaires disponible par tête dans de vastes régions du monde était encore, cinq ans après la fin de la guerre, plus faible qu'avant les hostilités. La proportion de la population mondiale qui est sous-alimentée s'est sensiblement accrue... et l'on ne constate dans le volume de la production de denrées alimentaires des pays aucun signe très net de changements profonds, indispensables pour assurer sur une large échelle une meilleure alimentation... Si mal compris et interprété qu'il soit, le tableau démographique ne fait que rendre encore plus urgente la tâche de développer la production mondiale de denrées alimentaires.»

Les pays de l'Est européen et de l'Asie dotés d'une économie centralisée et planifiée mettent eux aussi l'accent sur la nécessité d'augmenter la production. On espère y parvenir principalement en élevant le rendement de la main-d'œuvre, notamment par des procédés techniques plus perfectionnés, obtenus à l'aide de nouveaux investissements, et aussi d'efforts encore plus intensifs. C'est l'expansion de la production qui doit permettre d'abaisser les prix et d'élever le niveau de vie. Comme on attache une grande importance au mouvement des prix en tant qu'indice de l'évolution économique, il est interdit de publier des indices de prix. De temps à autre, toutefois, le Gouvernement soviétique annonce une réduction des prix et, à cette occasion, il est publiée une évaluation du montant global qui sera «épargné» par les consommateurs du fait de cette mesure au cours de l'année qui suit sa mise en vigueur. La sixième réduction de prix, portant sur une large variété de produits, a pris effet le 1^{er} avril 1953 et on a déclaré qu'elle se traduirait par une économie totale de Roubles 53 milliards. Il semble que cette «économie» soit égale à quelque 3% du volume global d'affaires de l'ensemble des entreprises de détail ou bien, si on la calcule en fonction du budget familial moyen, à un pourcentage légèrement inférieur. Les réductions de prix décrétées en 1953 ont porté pour une large part sur les biens de consommation autres que les produits alimentaires. Un faible pourcentage seulement de l'«économie» en question concernait des marchandises vendues sur les marchés collectifs.

Si différents que soient les principes régissant la politique économique dans une économie centralisée et planifiée et dans les autres pays, l'accord est unanime relativement à la nécessité de prévenir toute hausse inflationniste des prix. Les efforts accomplis en ce sens ayant en général porté leurs fruits, on en peut



Note: Les prix de gros hollandais ont fait preuve d'une stabilité remarquable même au cours de la période écoulée depuis l'affaire coréenne. Les indices partiels concernant les divers groupes sur lesquels porte l'indice général ne se sont pas élevés rapidement par rapport à l'évolution enregistrée dans d'autres pays. La hausse la plus sensible des prix des matières premières a atteint 45% et la baisse ultérieure a été progressive.

déduire que les pénuries héritées en particulier du temps de guerre sont maintenant surmontées. Lorsqu'il s'agit de chercher à réaliser de nouveaux progrès et d'intensifier encore la production, chaque régime se trouve en présence de difficultés particulières. Dans toute économie planifiée par l'Etat, c'est naturellement celui-ci qui prend les décisions capitales,

ce qui ne le dispense pas de s'assurer que celles-ci sont effectivement appliquées intégralement. Dans les pays où la liberté d'entreprise est de règle, les dispositions prises pour maintenir et développer la production dépendent de chaque entreprise en cause, dont les décisions sont elles-mêmes fonction, et de plus en plus, des débouchés ouverts aux marchandises produites. Le retour à une économie de concurrence n'implique nullement que les autorités ont perdu tout contrôle sur l'évolution; il signifie simplement que l'influence qu'elles exercent est surtout d'ordre général et se traduit par exemple par des mesures financières et monétaires. L'efficacité éventuelle de telles mesures pour mettre un terme à un «boom» inflationniste a été démontrée récemment. La question de savoir à quel point elles peuvent permettre d'éviter qu'une régression ne dégénère en dépression est de plus en plus discutée. Il n'y a pas lieu de craindre, toutefois, que les autorités adoptent une attitude négative, si des signes menaçants se dessinent à l'horizon. Qu'elles soient prêtes à intervenir, c'est ce qui ressort nettement par exemple d'un discours prononcé le 20 avril 1953 par le Secrétaire du Trésor des Etats-Unis, dans lequel il a déclaré qu'il n'y avait aucune raison de redouter qu'un état de paix dans le monde provoque une crise et il avait laissé entendre que les autorités monétaires prendront des mesures destinées à faciliter et à encourager les dépenses civiles à mesure que les dépenses militaires seront réduites.

Le degré d'efficacité de mesures d'ordre général dépendra toujours en grande partie de l'opinion et des convictions des commerçants et des industriels eux-mêmes. A cet égard, il importe que ces milieux aient pleinement conscience de la nécessité

de disposer d'une quantité plus abondante de matières premières et de produits alimentaires, car il serait désastreux de voir réapparaître la « psychose de crise » et, partant, des tentatives de réduction de la production. Divers pays n'ont pas encore complètement répudié le « malthusianisme économique » qui s'était emparé d'eux dans les années 1930 et que les mesures imposées pendant la guerre ont plutôt renforcé. La tâche consistant à se débarrasser des pratiques restrictives est d'autant plus difficile qu'il y a toujours un bénéficiaire ou du moins quelqu'un qui s' imagine tirer parti de leur persistance. Or, dans la mesure où elles se prolongent, elles entravent le fonctionnement de l'économie de concurrence et réduisent le volume des biens et des services produits, ce qui prévient toute élévation effective du niveau de vie. En vérité, c'est par une rationalisation plus poussée à l'intérieur et par une concurrence plus vive de l'étranger qu'il convient de répondre aux pratiques restrictives. De ce point de vue, la libération des échanges et le retour à la convertibilité des monnaies sont indéniablement des conditions essentielles de la prospérité des pays européens et du reste du monde.

IV. Un temps d'arrêt dans l'expansion du commerce mondial.

La forte expansion, tant en valeur qu'en volume, du commerce mondial qui a si nettement caractérisé l'année 1951 a cessé en 1952. La valeur globale des importations et des exportations de tous les pays qui publient des statistiques — c'est-à-dire ceux du monde entier, exception faite de l'U.R.S.S., de la Chine, de l'Allemagne orientale et des pays de l'Est européen — a en effet fléchi de \$158 milliards en 1951, à \$153 milliards en 1952, ce qui représente une diminution de 3 %. Toutefois, il ne faut pas oublier que les cours des produits de base qui tiennent naturellement une place importante dans le commerce mondial ont été en moyenne plus faibles en 1952 que l'année précédente.

Valeur du commerce mondial
(exportations et importations).

Zones	1947	1948	1949	1950	1951	1952 ¹⁾
	en milliards de dollars E.U.					
Royaume-Uni	12,2	15,1	15,4	13,7	18,5	17,3
Reste de la zone sterling	12,5	16,9	17,5	16,6	23,2	20,7
Total pour la zone sterling	24,7	32,0	32,9	30,3	41,7	38,0
Etats-Unis et Canada	27,7	26,9	25,6	26,2	35,2	36,0
Pays de l'O.E.C.E. non-membres de la zone sterling	23,0	26,6	28,2	29,8	41,5	41,0
Républiques de l'Amérique latine .	11,9	12,7	11,0	11,8	15,4	14,2
Autres pays	14,6	16,0	17,0	17,5	24,1	23,8
Total ²⁾	101,9	114,2	114,7	115,6	157,9	153,0

¹⁾ Chiffres provisoires.

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

Source: I.M.F. International Financial Statistics.

La diminution de quelque \$5 milliards accusée par la valeur du commerce mondial ne s'est pas répartie d'une manière uniforme. Elle a été imputable à concurrence de moins de \$4 milliards aux échanges de la zone sterling, fait qui met en lumière l'effet de la baisse des prix des produits de base et sans doute aussi, dans une certaine mesure l'efficacité des restrictions d'importation appliquées en 1952 par plusieurs pays de la zone sterling, et à concurrence de \$1 milliard à la réduction du commerce de l'Amérique latine. Quant aux autres zones monétaires, les variations ont été sans grande ampleur par rapport à 1951; le montant afférent à la zone dollar a légèrement augmenté tandis que celui concernant les pays de l'O.E.C.E. ne faisant pas partie de la zone sterling se réduisait légèrement. Mais ce tableau d'ensemble laisse dans l'ombre plusieurs phénomènes intéressants qui ont marqué les échanges des divers pays et groupes de pays, tels que l'expansion continue du volume du commerce de l'Allemagne occidentale, la tendance manifestée par les pays du continent européen et les membres de l'O.E.C.E. appartenant à la

Exportations mondiales.

Périodes	Europe			Etats-Unis et Canada			Monde*		
	Valeur en dollars	Valeur unitaire	Quantum	Valeur en dollars	Valeur unitaire	Quantum	Valeur en dollars	Valeur unitaire	Quantum
Indices: 1948 = 100									
1947	77	96	80	114	93	123	89	92	97
1948	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1949	111	93	119	95	95	100	102	94	108
1950	116	76	152	83	92	90	105	87	121
1951	160	92	174	119	106	112	142	105	135
1951 1 ^{er} trimestre	141	84	168	103	103	100	136	102	133
2 ^{ème} »	160	91	176	124	107	116	150	107	140
3 ^{ème} »	161	96	168	117	105	112	138	106	130
4 ^{ème} »	175	98	179	128	106	121	146	107	137
1952 1 ^{er} trimestre	168	97	173	127	108	118	144	105	137
2 ^{ème} »	154	97	159	130	108	120	136	102	133
3 ^{ème} »	145	94	154	111	107	104	127	101	126

* Non compris l'U.R.S.S., la Chine, l'Allemagne orientale et les pays de l'Est européen, pour lesquels des statistiques ne sont pas publiées couramment. Source: Bulletin mensuel de statistiques des Nations Unies.

zone sterling, à acheter au Canada plutôt qu'aux Etats-Unis; enfin, les tendances divergentes du commerce de l'Amérique latine, caractérisées par le fléchissement des exportations de l'Amérique du Sud et la stabilité de celles de l'Amérique centrale.

Le tableau ci-dessus repose sur des évaluations du quantum (ou volume) des exportations mondiales que publient régulièrement les Nations Unies. Les chiffres montrent que l'augmentation du volume des exportations mondiales, qui avait été enregistrée depuis la fin de la seconde guerre mondiale, a marqué un certain recul dans le second et le troisième trimestres de 1952. Il n'est pas douteux que le fléchissement de la demande de produits étrangers dans un certain nombre de pays a été dû pour une large part au fait que les industriels en particulier ont utilisé les stocks qu'ils avaient constitués précédemment — voir chapitre III. Comme la diminution de la production industrielle n'a pas été bien accentuée et qu'elle a été suivie d'une reprise vers la fin de l'année; comme,

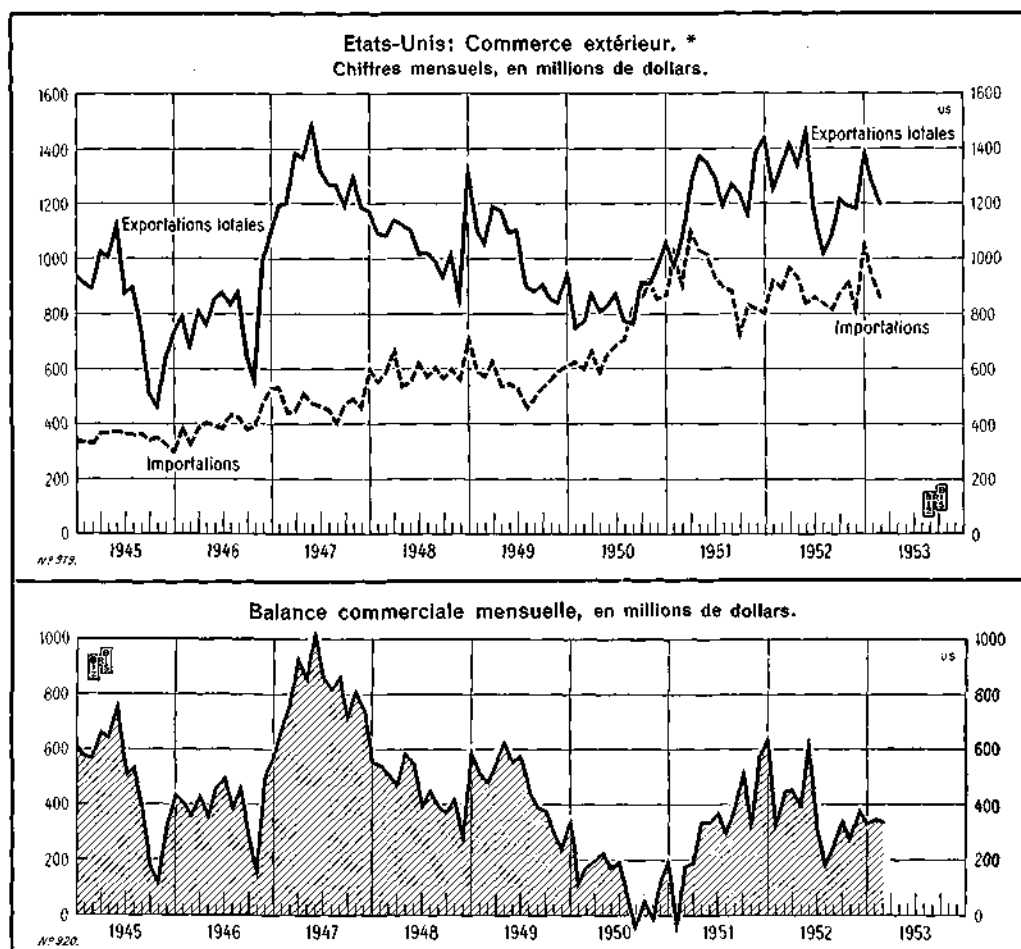
Etats-Unis: Commerce extérieur.

Années	Commerce avec l'Europe occidentale					Commerce avec tous les pays				
	Livraisons P.S.M.	Exportations moins livraisons du P.S.M.	Exportations et réexportations totales	Importations générales	Balance y compris le P.S.M.	Livraisons P.S.M.	Exportations moins livraisons du P.S.M.	Exportations et réexportations totales	Importations générales	Balance y compris le P.S.M.
en millions de dollars										
1949	—	4.169	4.169	909	+ 3.260	—	12.051	12.051	6.622	+ 5.429
1950	247	3.028	3.275	1.364	+ 1.911	282	9.993	10.275	8.852	+ 1.423
1951	912	4.196	5.108	2.051	+ 3.057	1.066	13.966	15.032	10.967	+ 4.065
1952	1.669	3.397	5.066	1.983	+ 3.083	1.981	13.183	15.164	10.714	+ 4.450

d'autre part, certaines restrictions d'importation ont été de nouveau assouplies au cours du premier semestre de 1953, il serait prématuré de parler dès maintenant d'une régression sensible du commerce mondial.

En 1952, les ventes à l'étranger des Etats-Unis, compte tenu des livraisons faites dans le cadre du programme de sécurité mutuelle (P.S.M.), se sont élevées à \$15,2 milliards, alors que leurs importations se chiffraient par \$10,7 milliards.

Abstraction faite des expéditions du P.S.M., les exportations des Etats-Unis s'établissent à \$13,2 milliards en 1952, soit \$0,8 milliard de moins qu'en 1951; on constate en effet une diminution vis-à-vis de toutes les zones à l'exception du Canada. Ce sont les ventes à l'Europe qui ont le plus fléchi, du fait non seulement des restrictions d'importation de certains pays et du renforcement général de la politique monétaire, mais aussi de l'amélioration des récoltes de céréales en Europe, de la fin de la pénurie de charbon sur ce continent et de l'existence de larges stocks de marchandises variées, sans compter les nouvelles sources d'approvisionnement disponibles.



* Y compris les expéditions faites dans le cadre du Programme de sécurité mutuelle.

Contrastant avec le fléchissement général accusé par les exportations des Etats-Unis en 1952, les ventes américaines à l'étranger de machines et de produits métallurgiques, ainsi que de certaines catégories de produits agricoles — fruits, légumes, riz, etc. — ont notablement augmenté.

Les importations totales se sont accrues de 5% environ en volume, par rapport à 1951, quoiqu'elles aient légèrement baissé en valeur. La plus forte diminution a porté sur la valeur des marchandises en provenance de l'Extrême-Orient, y compris l'Australie et la Nouvelle-Zélande, qui est tombée de \$2,3 à \$1,9 milliards; elle a résulté principalement de la baisse des cours du caoutchouc et de la laine.

Si l'excédent de la balance commerciale des Etats-Unis s'est accru en 1952, les paiements plus importants que ce pays a effectués au titre des « services » ont contribué à provoquer un léger fléchissement de l'excédent net. Les recettes nettes provenant des transports ont fléchi de \$230 millions et le revenu des investissements de \$100 millions, tandis que les paiements classés sous la rubrique « divers » augmentaient de \$370 millions.

En 1952, l'aide militaire (terme plus large que celui de « livraisons P.S.M. ») a financé les exportations américaines à concurrence de \$2.594 millions, contre \$1.462 millions l'année précédente.

Lorsqu'on examine d'un point de vue général les relations commerciales des Etats-Unis avec le reste du monde, il est bon de ne pas oublier que la moitié

Etats-Unis: Balance courante des paiements.

Zones	Balance commerciale			Eléments invisibles (montants nets)					Balance courante des paiements
	Exportations (f.o.b.)	Importations (f.o.b.)	Balance	Transports	Tourisme	Revenu des investissements	Divers	Total	
	en millions de dollars								
Europe									
1949	4.485	1.177	+3.308	+ 244	- 130	- 41	- 184	- 111	+3.197
1950	3.589	1.506	+2.084	+ 14	- 175	- 94	- 139	- 394	+1.690
1951	5.335	2.251	+3.084	+ 293	- 151	+ 42	- 164	+ 20	+3.104
1952	5.579	2.300	+3.279	+ 96	- 199	+ 49	- 333	- 387	+2.892
Autres zones									
1949	7.852	5.889	+1.963	+ 256	- 185	+1.093	+ 47	+1.211	+3.174
1950	7.069	7.810	- 741	+ 114	- 175	+1.400	+ 9	+1.348	+ 607
1951	10.150	9.417	+ 733	+ 261	- 161	+1.552	- 335	+1.327	+2.060
1952	10.280	9.219	+1.061	+ 226	- 112	+1.441	- 535	+1.020	+2.081
Tous les pays									
1949	12.337	7.066	+5.271	+ 500	- 315	+1.052	- 137	+1.100	+6.371
1950	10.658	9.315	+1.343	+ 128	- 350	+1.306	- 130	+ 954	+2.297
1951	15.485	11.668	+3.817	+ 554	- 302	+1.594	- 499	+1.347	+5.164
1952	15.859	11.519	+4.340	+ 322	- 311	+1.490	- 868	+ 633	+4.973

environ des importations américaines sont constituées par des matières premières et des produits alimentaires non transformés, cependant que les deux tiers des exportations se composent de produits manufacturés et semi-manufacturés; les Etats-Unis exportent donc plus de produits finis qu'ils n'en importent.

Les produits d'exportation sont nécessairement « mobiles »; c'est pourquoi une comparaison est établie, dans le tableau suivant, entre les exportations des Etats-Unis et leur production de biens mobiles.

Si l'on fait abstraction des fournitures militaires, on constate que le rapport entre les exportations et la production totale de biens mobiles est à peu près le même qu'avant la guerre. Bien qu'il ne paraisse pas très élevé, l'exportation présente une importance vitale pour nombre de secteurs de production. Le Département du Commerce a procédé à une étude spéciale de l'ensemble de la question afin de rechercher « ce que signifient les marchés d'exportation pour les producteurs américains » et il a abouti à la conclusion qu'à l'égard du tiers environ des produits fabriqués considérés, l'accroissement des exportations avait, de 1939 à 1951, dépassé le développement de la production, alors qu'en ce qui concernait les deux autres tiers, les ventes à l'étranger n'avaient pas été de pair avec la production, quoiqu'elles eussent généralement augmenté en volume absolu pour la plupart des produits en question. Quant aux produits alimentaires, leur exportation s'est en général accrue proportionnellement plus que leur production; en revanche, le développement de la production de matières premières a dans l'ensemble dépassé l'expansion des ventes à l'étranger, du fait de l'ampleur de la demande aux Etats-Unis. Seul le charbon a fait exception à cette règle.

La loi sur les accords commerciaux réciproques, pierre angulaire de la politique commerciale américaine, qui a été votée à l'origine en 1934, arrive à expiration en juin 1953 en vertu de la législation en vigueur. En avril 1953, le Président

Etats-Unis: Exportations et production de biens mobiles.

Années	Expor- tations	Production de biens mobiles				Exportations en pour- centage de la production de biens mobiles
		Agriculture	Mines	Produits fabriqués	Total *	
		en milliards de dollars				
1939	3	9	4	24½	41½	7½
1947	15	33	9½	74½	126	12
1948	12½	33	12½	82	138	9
1949	12	30½	10½	75½	126½	9½
1950	10	31	12	90	144	7
1951	15	35½	13½	104½	166½	9

* Ajusté pour tenir compte des frais estimés de transport des marchandises du lieu de production aux points de répartition et d'exportation.

**Etats-Unis: Importance des débouchés extérieurs
pour divers secteurs de production.**

Produits	1939	1949	1950	1951	Variations 1939-51	
					Produc- tion	Expor- tations
					Exportations en pourcentages de la production ¹⁾	
Produits alimentaires						
Riz	21,2	39,9	42,4	36,1	+ 64	+ 179
Blé	11,6	38,3	26,1	35,5	+ 12	+ 241
Soja	6,9	24,6	18,8	27,6	+ 364	+ 1.742
Saindoux	13,6	24,1	17,7	24,1	+ 41	+ 149
Fruits, secs et déshydratés	37,4	38,0	35,0	20,6	- 42	- 68
Lait, condensé, évaporé et en poudre	1,4	18,2	17,0	12,8	+ 92	+ 1.592
Oranges	8,4	7,5	6,5	8,0	+ 55	+ 46
Matières premières						
Coton brut	28,6	32,6	36,3	41,5	- 15	+ 23
Résine	41,2	29,2	40,5	31,5	+ 15	- 12
Soufre	28,1	30,1	26,2	25,7	+ 123	+ 104
Noir de fumée	38,8	24,8	28,9	25,7	+ 222	+ 112
Coke de pétrole	17,2	14,4	14,2	23,3	+ 128	+ 210
Anthracite	5,0	11,6	8,8	14,4	- 19	+ 130
Fer-blanc et tôle plombée	13,6	16,4	11,7	13,8	+ 76	+ 78
Charbon bitumineux	2,9	6,4	4,9	10,6	+ 35	+ 389
Produits semi-manufacturés et manufacturés						
Sulfate de cuivre	33,8	40,1	34,5	40,3	+ 147	+ 195
Huiles de graissage	33,6	27,1	26,3	27,0	+ 76	+ 41
Pénicilline	inc.	24,6	31,2	25,9	+ 135 ²⁾	+ 147 ³⁾
Machines textiles	10,9	30,1	23,7	inc.	+ 407 ³⁾	+ 1.011 ³⁾
Tracteurs	24,0	27,8	21,4	20,7	+ 540	+ 453
Camions et voitures	21,3	11,7	11,3	15,6	+ 101	+ 47
Frigidaire	6,3	5,1	5,0	13,6	+ 106	+ 347
Couleurs et teintures	10,5	19,7	11,7	inc.	+ 78 ³⁾	+ 98 ³⁾
Machines-outils	47,9	30,1	21,9	11,0	+ 267	- 16
Voitures de tourisme	5,7	3,0	2,3	4,6	+ 86	+ 50

¹⁾ Quantités produites et exportées (sauf en ce qui concerne les machines textiles, les tracteurs et les machines-outils, pour lesquels il s'agit de la valeur). ²⁾ Variation 1949-51. ³⁾ Variation 1939-50. inc. = inconnu.

a demandé qu'elle fût prorogée d'un an, en attendant qu'il ait été procédé à une étude approfondie de toutes les questions relatives à la politique commerciale des Etats-Unis.

La crise des changes du second semestre de 1951 a amené le Royaume-Uni à adopter une nouvelle politique monétaire et à réduire ses importations; de plus, la Conférence des ministres des finances du Commonwealth qui s'est tenue en janvier 1952 a adopté un programme d'action visant à rétablir l'équilibre de la balance des comptes de la zone sterling vis-à-vis du reste du monde dans le second semestre de la même année. Comme le montre la statistique relative à cette balance, qui est reproduite à la page 22, ce but a été atteint. Dans les six derniers mois de 1952, le Royaume-Uni a enregistré un excédent courant de £109 millions, abstrac-

Royaume-Uni:
Balance courante des paiements.

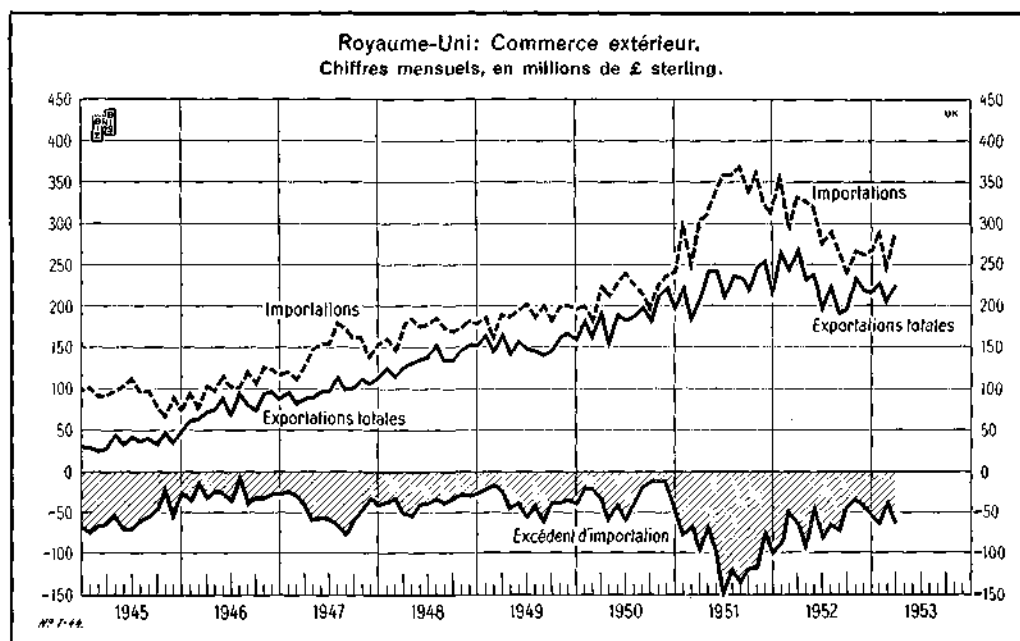
Rubriques	1951	1952
	en millions de £ sterling	
Commerce		
Importations (f.o.b.)	3.496	2.927
Exportations et réexportations (f.o.b.)	2.748	2.836
Balance commerciale	- 748	- 91
Éléments invisibles (nets)		
Intérêts, bénéfices et dividendes	+ 116	+ 61
Fret	+ 129	+ 108
Tourisme	- 28	- 1
Transactions de l'Etat	- 151	- 166
Divers*	+ 260	+ 259
Total des éléments invisibles	+ 346	+ 261
Solde total des transactions courantes	- 402	+ 170
Aide militaire (nette)	+ 4	+ 121

* Y compris notamment le revenu provenant des transactions à l'étranger des compagnies pétrolières — en dehors des transactions en capital — des assurances, de l'aviation civile, des droits d'auteur, des commissions, des services rendus par les banques, etc.

tion faite de l'aide militaire, et l'ensemble de la zone sterling un solde actif de £179 millions. Le tableau ci-contre fait apparaître certains détails de la balance des paiements du Royaume-Uni en 1951 et 1952.

La diminution de £85 millions que le montant net des revenus invisibles du Royaume-Uni a subie a résulté principalement de la perte de la raffinerie de pétrole d'Abadan, du fléchissement — surtout en Malaisie — des recettes encaissées sous forme d'intérêts, de bénéfices et de dividendes, de

la réduction du revenu de la marine marchande, des versements plus élevés opérés au titre des intérêts des dettes en livres et enfin de dépenses militaires plus lourdes à l'étranger. En revanche, en ce qui concerne la balance commerciale, les exportations ont augmenté de près de £90 millions — avant tout par suite d'un accrois-



sement de 10% des expéditions de métaux et de produits métallurgiques — tandis que les importations se sont réduites de £570 millions. Le redressement de la balance commerciale visible a été probablement imputable pour moitié aux variations de prix et, pour le reste, principalement à la diminution du volume des importations. Le resserrement du volume des importations n'a pas résulté entièrement, ni même dans une mesure prépondérante, des restrictions d'importation; il a été la conséquence à la fois des pressions désinflationnistes — qui ont amené par exemple à adopter une politique plus réaliste à l'égard des importations destinées à constituer des stocks — et de la régression qu'ont connue certains secteurs de l'économie britannique tels que l'industrie textile.

Royaume-Uni: Commerce par zones monétaires.

Rubriques	Zone dollar	Pays de l'O. E. C. E. et leurs possessions	Autres pays non-membres de la zone sterling	Total pour les pays non-membres de la zone sterling	Total pour la zone sterling	Total pour toutes les zones
en millions de £ sterling						
1951						
Importations (c.i.f.) . .	774	1.008	724	2.506	1.398	3.904
Exportations et réexportations (f.o.b.)	347	672	358	1.377	1.330	2.707
Balance . . .	- 427	- 336	- 366	- 1.129	- 68	- 1.197
1952						
Importations (c.i.f.) . .	721	857	466	2.044	1.437	3.481
Exportations et réexportations (f.o.b.)	377	699	365	1.441	1.284	2.725
Balance . . .	- 344	- 189	- 101	- 603	- 153	- 756

Note: Dans le tableau ci-dessus, les chiffres relatifs aux importations sont donnés c.i.f., alors que dans le tableau précédent, ils ont été calculés sur une base f.o.b. Une autre raison importante de l'écart accusé par les chiffres des échanges reproduits dans les deux tableaux tient aux différences existant, en ce qui concerne les délais de paiement et les éléments sur lesquels repose le tableau, entre, d'une part, les paiements effectués et reçus, de l'autre, les montants effectifs de produits importés et exportés.

Les pays les plus touchés par les restrictions d'importation ont été, comme on l'avait cherché, ceux qui ne font pas partie de la zone sterling; les achats opérés à ces derniers se sont en effet réduits de £460 millions.

Alors que le déficit de la balance commerciale du Royaume-Uni s'est quelque peu accru, en 1952, vis-à-vis de la zone sterling, il a sensiblement fléchi à l'égard de toutes les autres zones monétaires par rapport à l'année précédente. L'amélioration des conditions des échanges en particulier a heureusement contribué à cette évolution. En effet, tandis que la valeur moyenne des importations a fléchi de 133 en 1951 à 130 en 1952 (base: 1950 = 100), celle des exportations est passée de 118 à 124.

Par suite du redressement de la situation de la balance britannique des paiements, on a rétabli pour certaines catégories de marchandises — produits alimentaires et articles manufacturés principalement — le système des autorisations

générales d'importation à partir du 25 mars 1953 et il a été décidé à l'époque d'augmenter le pourcentage de libération (voir page 135) et de relever les contingents globaux dans le second semestre de l'année. En outre, l'allocation annuelle de devises aux touristes a été portée de £25 à £40.

Pays de l'O.E.C.E.: Production et commerce.

Années	Production industrielle	Commerce intra-européen		Commerce avec le reste du monde					
		Valeur	Volume	Importations (c.i.f.)	Exportations (f.o.b.)	Balance	Volume		Condi-tions des échanges
	Indice: 1950=100	milliards de \$ E.U.	Indice: 1950=100	en milliards de dollars E.U.			Indice: 1950 = 100		
1948	80	7,6	58	17,0	9,2	- 7,8	97	71	107
1949	91	8,6	72	16,2	10,2	- 6,0	101	84	110
1950	100	9,7	100	14,4	10,1	- 4,3	100	100	100
1951	110	13,1	110	20,6	14,2	- 6,5	111	118	92
1952	111	13,1	107	19,1	14,0	- 5,0	108	111	101

Source: Bulletins statistiques de l'O.E.C.E.

Les résultats afférents au groupe entier des pays de l'O.E.C.E., dont la plupart dépendent dans une large mesure du commerce extérieur, font ressortir entre autres choses les progrès continus que ces pays ont accomplis depuis le jour où le plan Marshall a été inauguré jusqu'au moment où il a été remplacé par le programme de sécurité mutuelle en 1952.

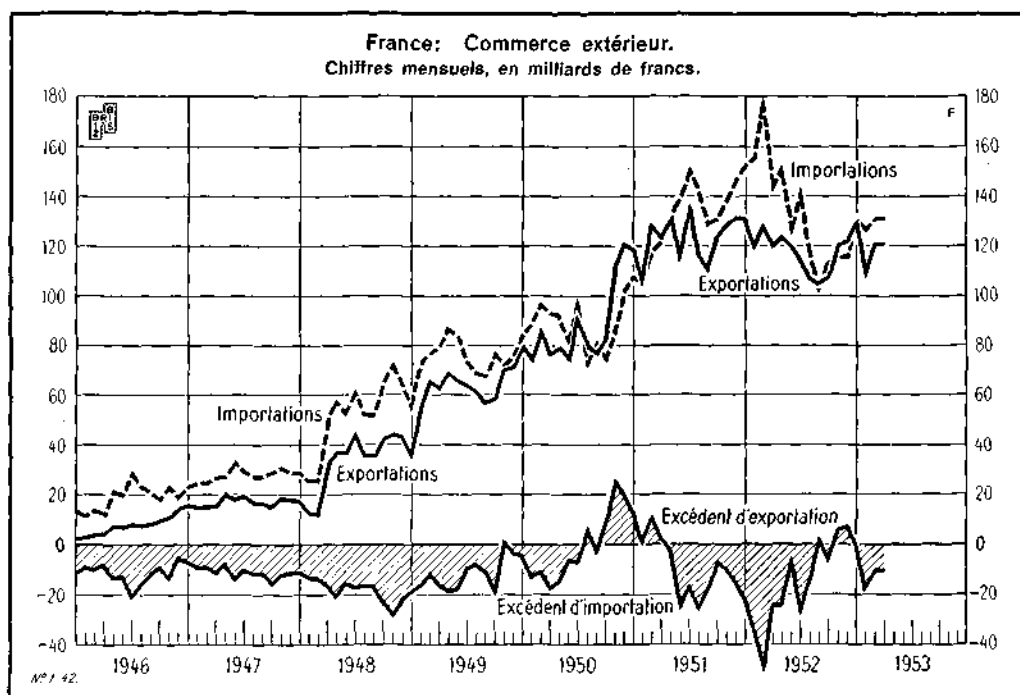
Alors que le volume de la production industrielle de l'Europe occidentale, et celui des échanges intra-européens, n'ont guère varié en 1952, il est intéressant de noter que les importations des pays de l'O.E.C.E. en provenance du reste du monde se sont réduites de \$1,5 milliard, soit de 7 %. En ce qui concerne le Royaume-Uni, les principales raisons de cette diminution ont déjà été exposées; elles restent valables à quelques variantes près, pour les pays du continent également, bien qu'on ne doive pas oublier qu'exception faite de la France, ils n'ont généralement pas imposé de nouvelles restrictions d'importation; néanmoins, certains pays tels que les Pays-Bas et la Suisse, qui détenaient déjà des stocks excessifs ont réduit leurs importations de matières premières.

En valeur, les exportations des pays de l'O.E.C.E. vers le reste du monde se sont maintenues, de sorte que le solde passif de leur balance commerciale a fléchi de \$6,5 milliards en 1951 à \$5 milliards en 1952. Grâce à la baisse des cours des produits de base, la détérioration des conditions des échanges de l'Europe occidentale qui était intervenue en 1951 a été entièrement compensée l'année suivante; en conséquence, l'indice était revenu au début de 1953 au niveau de 1950.

Vis-à-vis des Etats-Unis et du Canada, les pays de l'O.E.C.E. ont réduit leur excédent d'importations de \$140 millions au cours de l'année, une amélioration à concurrence de \$500 millions enregistrée à l'égard des Etats-Unis ayant été compensée en grande partie par l'augmentation du déficit vis-à-vis du Canada. Celui-ci est en effet passé de \$570 millions en 1951 à \$930 millions en 1952, par suite d'achats plus considérables non seulement de céréales, mais aussi de métaux et de produits forestiers.

On ne dispose pas encore d'évaluations de la balance globale des paiements des pays de l'O.E.C.E. pour l'année 1952 tout entière. Les chiffres publiés en ce qui concerne certains d'entre eux montrent toutefois que leur balance des paiements s'est redressée; c'est notamment le cas du Royaume-Uni, des Pays-Bas, de l'Allemagne occidentale, de l'Autriche et du Danemark, tandis que l'Italie, la Suède, la Belgique, et la Norvège ont enregistré un résultat inverse. Pour ce qui est de la Belgique et de la Suède, cette évolution indique simplement que leur balance courante des paiements a quasiment cessé d'être en excédent. Quant à la France, il se peut que son déficit soit légèrement moindre qu'en 1951, année pour laquelle il est évalué à \$1 milliard.

Les évaluations de la balance des paiements de la France dont on dispose pour le moment ne portent que sur le premier semestre de 1952. Les statistiques du commerce extérieur montrent que la position a été mieux équilibrée dans les six derniers mois.



France:* Commerce extérieur.

Rubriques	1948	1949	1950	1951	1952	1952	
						Premier semestre	Deuxième semestre
en milliards de francs							
Importations en provenance des territoires français d'outre-mer	191	241	280	335	360	188	171
de l'étranger	482	685	793	1.272	1.232	706	526
Importations totales	673	926	1.073	1.607	1.592	894	697
Exportations vers les territoires français d'outre-mer	193	327	387	546	598	317	280
l'étranger	241	457	686	933	818	408	410
Exportations totales	434	784	1.073	1.479	1.416	725	690
Balance vis-à-vis des territoires français d'outre-mer	+ 2	+ 86	+ 107	+ 211	+ 238	+ 129	+ 109
de l'étranger	- 241	- 228	- 107	- 339	- 414	- 298	- 116
De tous les pays	- 239	- 142	0	- 128	- 176	- 169	- 7

* France métropolitaine, c'est-à-dire sans les territoires d'outre-mer.

France:* Commerce extérieur
par zones monétaires.

Rubriques	1951	1952
	en milliards de francs	
Zone dollar		
Importations	241	215
Exportations	116	77
Solde	- 125	- 138
Pays continentaux de l'O.E.C.E.		
Importations	397	390
Exportations	420	418
Solde	+ 23	+ 28
Zone sterling		
Importations	449	434
Exportations	209	152
Solde	- 240	- 282
Autres pays étrangers		
Importations	185	193
Exportations	188	171
Solde	+ 3	- 22
Territoires français d'outre-mer		
Importations	335	360
Exportations	546	598
Solde	+ 211	+ 238
Importations totales	1.607	1.592
Exportations totales	1.479	1.416
Solde	- 128	- 176

* France métropolitaine seulement.

Alors que son commerce extérieur avait été équilibré en 1950, la France a de nouveau encouru un déficit l'année suivante et un autre, plus important, en 1952. La mise en œuvre de mesures restrictives — appliquées notamment aux importations provenant de pays autres que ses territoires d'outre-mer — a permis de réduire sensiblement ce déficit dans le second semestre de 1952, mais il a encore atteint le chiffre imposant de Fr.fr. 39 milliards au cours du premier trimestre de 1953.

L'excédent d'exportation à l'égard des territoires d'outre-mer est la contrepartie des sorties élevées de capitaux français à destination de ces derniers qui sont intervenues presque sans interruption depuis la guerre. Bien qu'on ne dispose pas d'évaluations au sujet des montants ainsi exportés, ceux-ci ont été incontestablement fort importants et

ils ont grandement contribué aux progrès rapides que la plupart de ces territoires ont réalisés — pour une bonne part, bien entendu, au détriment de la métropole elle-même.

L'excédent d'exportations vers les territoires français d'outre-mer ayant été réglé dans une large mesure avec le produit de capitaux transférés de France, il n'a pas rapporté à la métropole l'or ou les devises nécessaires pour couvrir son excédent d'importations vis-à-vis des zones dollar ou sterling. Si le déficit de la balance commerciale à l'égard de ces deux zones a été important, on verra d'après le tableau précédent que, tant en 1951 qu'en 1952, le solde passif à l'égard de la zone sterling a été environ deux fois plus élevé que l'autre.

Quoique le tourisme assure à la France un revenu net appréciable, la balance de ce pays au titre des éléments invisibles n'a pas accusé d'excédent ces dernières années.

Zone du franc français: Balance courante des paiements.

Postes	1948	1949	1950	1951	1952 janv.-juin
	en millions de dollars E. U.				
France métropolitaine					
Balance commerciale *					
Importations (f.o.b.)	2.510	2.035	1.958	3.267	1.457
Exportations (f.o.b.)	1.082	1.567	1.680	2.496	1.033
Solde de la balance commerciale . .	- 1.428	- 468	- 78	- 771	- 424
Éléments invisibles (nets)					
Tourisme	+ 70	+ 121	+ 141	+ 77	+ 7
Fret	- 273	- 209	- 141	- 203	- 99
Intérêts et dividendes	+ 132	+ 100	+ 52	+ 38	+ 31
Divers	- 31	- 83	- 89	- 111	- 14
Total des éléments invisibles	- 102	- 71	- 37	- 189	- 75
Solde de la balance des territoires français d'outre-mer	- 208	- 167	- 123	- 88	- 7
Solde de la balance courante de toute la zone du franc français	- 1.738	- 706	- 238	- 1.058	- 506

* Par rapport à l'étranger, c'est-à-dire aux pays autres que ceux des territoires français d'outre-mer. Par suite des délais qui s'écoulent entre les expéditions effectives et les règlements correspondants et du fait de la différence entre les évaluations c.i.f. et f.o.b. des importations, les chiffres relatifs au commerce figurant dans les évaluations de la balance des paiements ne concordent pas avec ceux que donnent les statistiques.

Source: Ministère des Finances, Balance des paiements du 1er semestre 1952.

Les dispositions adoptées en France en vue de redresser la balance des paiements comprennent, en dehors de restrictions d'importations et d'une politique monétaire un peu plus rigoureuse, un certain nombre de mesures destinées à stimuler l'exportation. Celles-ci comportent des allègements fiscaux et dans certains cas, l'octroi de subventions directes.

Pour la Belgique également, les évaluations dont on dispose pour le moment ne portent que sur le premier semestre de 1952.

Au cours du second semestre de 1952, les exportations belges se sont sensiblement réduites et, en conséquence, la balance commerciale s'est renversée.

L'évolution des prix intervenue au cours des dernières années a entraîné une certaine amélioration des conditions des échanges de la Belgique. En effet, de 1948 à 1952, les

Belgique: Balance courante des paiements.

Postes	1949	1950	1951	1952 1er semestre
en milliards de francs belges				
Balance commerciale				
Importations (f.o.b.)	72,4	84,3	109,7	51,8
Exportations (f.o.b.)	79,9	77,1	125,5	59,7
Solde	+ 7,5	- 7,2	+ 15,8	+ 7,9
Autres transactions commerciales	—	+ 2,4	+ 3,3	- 0,5
Eléments invisibles (nets)				
Fret	- 2,8	- 5,2	- 8,2	
Tourisme	- 1,3	- 1,4	- 2,1	
Intérêts et dividendes . . .	+ 0,3	+ 0,2	+ 0,9	
Salaires gagnés à l'étranger	+ 1,6	+ 1,8	+ 1,3	
Divers	- 1,0	- 0,9	- 0,9	
Total des éléments invisibles	- 3,2	- 5,7	- 9,0	- 0,5
Dons	+ 0,6	+ 1,1	+ 1,7	+ 0,5
Solde de la balance courante	+ 4,9	- 9,4	+ 11,8	+ 7,9

prix à l'exportation ont augmenté de 19% et les prix à l'importation de 16% seulement. Tant en valeur qu'en volume, le commerce extérieur belge a enregistré un léger recul en 1952, mais on estime que le volume des exportations a encore dépassé de 37% le niveau de 1948 et que celui des importations a été supérieur de près de 18% à ce dernier. De 1951 à 1952, les ventes à l'étranger de produits métallurgiques se sont accrues de 8% et celles de machines et de véhicules de 19%, tandis que les exportations de textiles n'ont pas fléchi de moins de 33% et celles de produits chimiques de 20%.

En 1952, il y a encore eu un excédent d'importation à l'égard des pays d'outre-mer et un solde actif vis-à-vis de l'Europe, quoique ce dernier n'ait atteint que les deux tiers du montant de 1951.

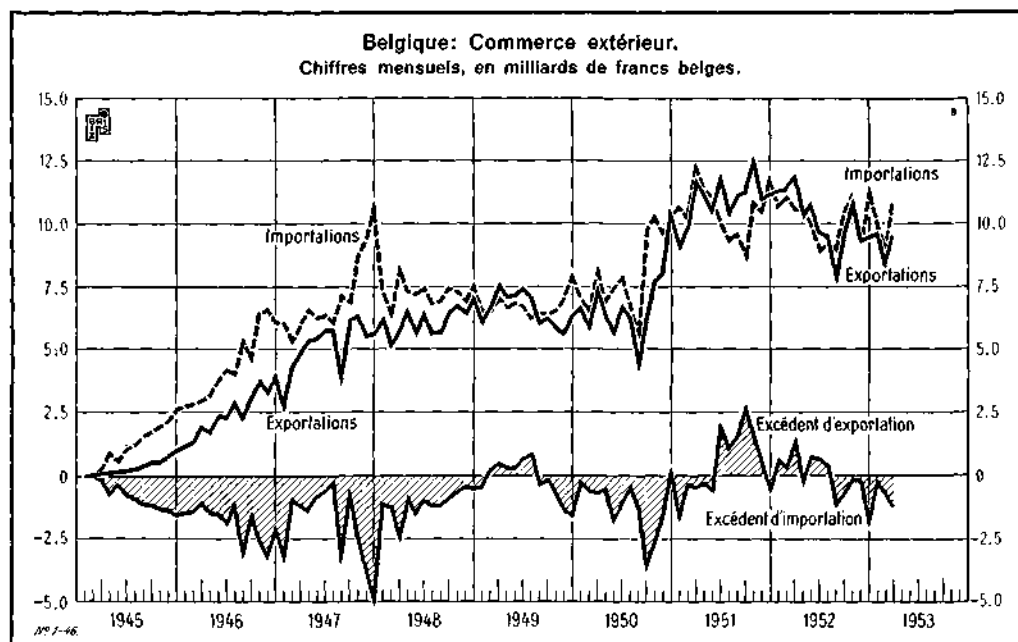
En 1951 notamment, la Belgique a dû faire face au problème résultant de l'augmentation, à la fois de son excédent d'exportation vis-à-vis des pays de l'O.E.C.E. et de son excédent d'importation à l'égard de la zone dollar. Les mesures qu'elle a prises — et en particulier, la décision de bloquer temporairement une fraction du produit des ventes faites aux pays de l'O.E.C.E. — afin d'éviter qu'une proportion excessive de ses exportations ne soit vendue aux pays européens ont contribué à réduire le montant de son excédent mensuel dans l'U.E.P.

Belgique: Répartition du commerce extérieur.

Rubriques	Europe	Etats-Unis et Canada	Autres pays	Total
en milliards de francs belges				
Importations				
1950. . . .	51,4	18,2	28,2	97,8
1951. . . .	65,3	24,6	37,6	127,5
1952. . . .	67,9	22,5	32,6	123,0
Exportations				
1950. . . .	56,5	8,1	18,2	82,8
1951. . . .	86,5	12,3	33,9	132,7
1952. . . .	82,1	10,8	29,7	122,6
Balance				
1950. . . .	+ 5,1	- 10,1	- 10,0	- 15,0
1951. . . .	+ 21,2	- 12,3	- 3,7	+ 5,2
1952				
1er semestre	+ 11,1	- 7,8	- 0,1	+ 3,2
2ème semestre	+ 3,1	- 3,9	- 2,8	- 3,6

Le montant net moyen de cet excédent a fléchi de plus de \$30 millions dans le premier semestre de 1952 à \$1½ million

dans les six derniers mois et, au cours des quatre premiers mois de 1953, il a fait place à un déficit net mensuel de \$10 millions en moyenne. En dépit de ce renversement de position, du remboursement en or de \$80 millions de crédits et d'autres ajustements intervenus en juin 1952, le montant des prêts que la Belgique a consentis à l'Union en dépassement de son quota s'élevait à \$77 millions à la fin d'avril 1953.



Au point de vue du commerce extérieur et de la monnaie, on peut considérer la Belgique et le Luxembourg comme un seul pays; d'où il suit qu'à cet égard, on peut admettre que le Bénélux, autrement dit l'union entre les Pays-Bas et l'Union économique Belgo-luxembourgeoise, n'a que deux partenaires. Quoique les tarifs douaniers de chacun de ces pays ne s'appliquent pas à leurs échanges mutuels, certaines restrictions sont imposées à diverses catégories de marchandises et en particulier aux importations belges de produits agricoles. Certaines difficultés résultent du fait que les salaires sont, aux Pays-Bas, sensiblement moins élevés qu'en Belgique. Des négociations se poursuivent en vue de résoudre les problèmes commerciaux et les autres difficultés auxquels les pays du Bénélux ont à faire face.

Quant à la politique monétaire, la possibilité de réaliser un meilleur alignement se présente dorénavant sous un jour bien plus favorable étant donné que le florin est en passe de devenir une monnaie «forte», grâce au redressement très sensible que la balance des paiements des Pays-Bas a enregistré depuis le second semestre de 1951; elle a en effet accusé au cours de cette période un excédent de Fl. 550 millions, au lieu d'un déficit de Fl. 800 millions dans le premier semestre.

Pays-Bas: Balance courante des paiements.

Postes	1949	1950	1951	1952
en millions de florins				
Balance commerciale				
Importations (f.o.b.)	4.610	6.810	8.185	7.012
Exportations (f.o.b.)	3.431	4.763	6.535	7.118
Solde	- 1.179	- 2.047	- 1.650	+ 106
Eléments invisibles (nets)				
Intérêts et dividendes	+ 215	+ 132	+ 188	+ 257
Divers	+ 711	+ 824	+ 1.206	+ 1.521
Total des éléments invisibles	+ 926	+ 956	+ 1.394	+ 1.778
Balance courante des paiements	- 253	- 1.091	- 256	+ 1.884

Source: Banque Néerlandaise, Rapports annuels.

L'excédent au titre de la balance commerciale enregistré en 1952 a été dû en grande partie au fait que les Pays-Bas ont fait largement appel aux stocks qu'ils avaient constitués précédemment — à la suite notamment d'achats très importants opérés en 1951. On estime que le volume des importations a fléchi de 12% de 1951 à 1952, tandis que celui des exportations a augmenté de quelque 6%. Le revenu net provenant des éléments invisibles, qui sont surtout constitués par le trafic de transit et la marine marchande, s'est accru.

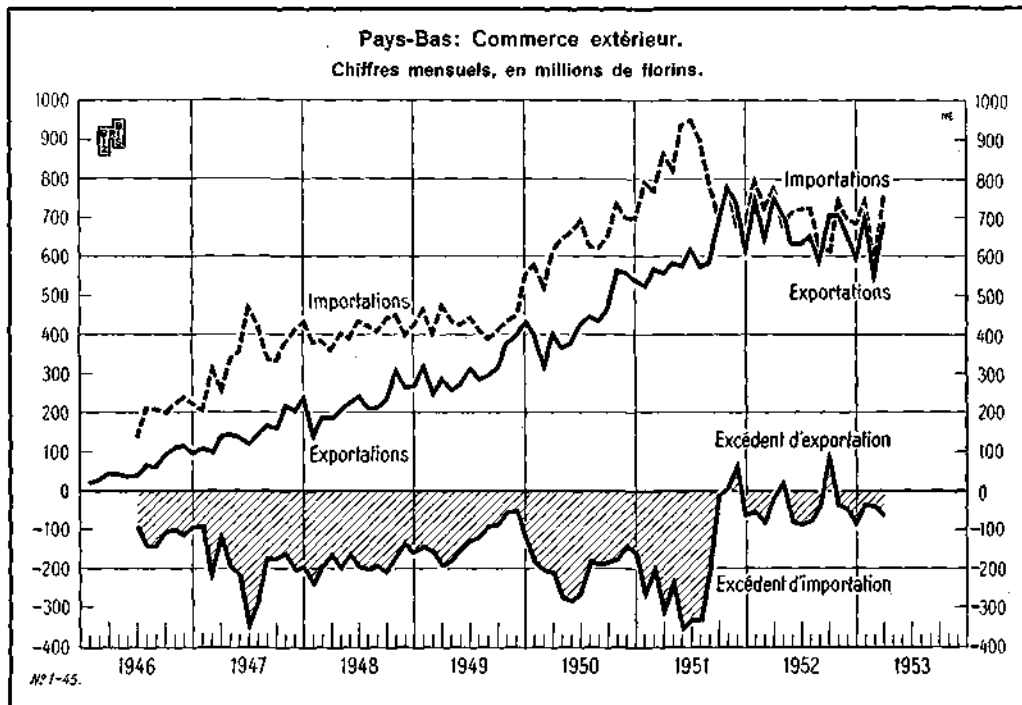
L'évolution accusée par la répartition du commerce extérieur des Pays-Bas au cours des dernières années a été caractérisée avant tout par une augmentation assez sensible des exportations à destination des Etats-Unis et par un solde actif de la balance commerciale vis-à-vis des autres pays européens. Les Pays-Bas sont devenus, de ce fait, un créancier important de l'Union Européenne de Paiements (voir chapitre VIII).

Pays-Bas: Répartition du commerce extérieur.

Rubriques	Europe				Etats-Unis	Indonésie	Autres pays	Total
	Belgique	Royaume-Uni	Allemagne	Total*				
en millions de florins								
Importations								
1949	760	582	359	3.074	878	403	942	5.297
1950	1.430	759	934	4.566	899	510	1.777	7.752
1951	1.767	784	1.166	5.499	1.071	755	2.346	9.671
1952	1.447	745	1.148	4.777	1.084	543	2.107	8.511
Exportations								
1949	507	615	410	2.749	111	392	542	3.794
1950	722	781	1.105	3.889	227	300	872	5.288
1951	1.079	1.169	1.023	5.108	419	402	1.486	7.415
1952	1.240	991	1.112	5.336	515	439	1.717	8.007
Balance								
1949	- 253	+ 33	+ 51	- 325	- 767	- 11	- 400	- 1.503
1950	- 708	+ 22	+ 171	- 677	- 672	- 210	- 905	- 2.484
1951	- 688	+ 385	- 143	- 391	- 652	- 353	- 860	- 2.256
1952	- 207	+ 246	- 36	+ 559	- 589	- 104	- 390	- 504

* Y compris tous les pays européens.

Dans leurs relations avec la zone dollar, les Pays-Bas ont bénéficié en 1952, au titre des services, d'un revenu net de quelque Fl. 400 millions; ce montant a permis de couvrir la majeure partie du solde passif de leur balance commerciale et contribué à ramener à Fl. 170 millions leur déficit net courant vis-à-vis de la zone dollar. Ils ont dû non seulement couvrir ces Fl. 170 millions, mais aussi faire face, au titre des postes de capital, à des remboursements nets de crédits officiels et autres



se chiffrant au total par quelque Fl. 225 millions. Le déficit de près de Fl. 400 millions qui en est résulté a été presque intégralement comblé au moyen des Fl. 308 millions obtenus sous forme de crédits E.C.A. et A.S.M. et de dons, auxquels sont venus s'ajouter Fl. 72 millions provenant de la liquidation d'avoirs sur l'étranger. Ces rentrées de fonds n'ont donc fourni aucun excédent susceptible d'être affecté au renforcement des réserves nationales en or et en dollars. Celles-ci ont effectivement augmenté de Fl. 909 millions en 1952 et cet accroissement a eu pour contrepartie Fl. 924 millions de recettes nettes — constituées par de l'or, des dollars, ou d'autres devises — ayant résulté de règlements multilatéraux et qui ont été versées par l'U.E.P. ou par des pays d'outre-mer — par l'Indonésie notamment. Celle-ci est obligée d'acheter des florins pour régler des marchandises achetées en Europe.

L'accroissement des recettes invisibles des Pays-Bas — revenu du trafic de transit, etc. — reflète pour une large part le relèvement rapide de la production

et des échanges de l'Allemagne occidentale. Si les importations de cette dernière, qui sont évaluées en deutsche marks dans ses statistiques du commerce extérieur, ont plus que doublé depuis 1949, ses exportations ont quadruplé et c'est l'un des rares pays dont le commerce extérieur se soit sensiblement développé en 1952. On estime que ses importations ont augmenté en volume de 16 % et ses exportations de 8 %, de 1951 à 1952. D'autre part, les conditions des échanges sont devenues très favorables à l'Allemagne occidentale, ce qui explique en partie que sa balance commerciale ait continué à accuser un solde actif en 1952.

Allemagne occidentale: Balance courante des paiements.

Postes	1949	1950	1951	1952
	en millions de dollars E.U.			
Balance commerciale¹⁾				
Importations (c.i.f.)	2.247	2.714	3.515	3.888
Exportations (f.o.b.)	1.136	1.984	3.479	4.043
Solde	— 1.111	— 730	— 36	+ 175
Éléments invisibles (nets)²⁾ . . .	+ 93	+ 112	+ 197	+ 405
Balance courante des paiements	— 1.018	— 618	+ 161	+ 580

¹⁾ Y compris les importations et les exportations de gaz, d'eau et d'électricité.

²⁾ Compte tenu des achats de deutsche marks par les autorités d'occupation américaines en Allemagne.

(Depuis la fin de la guerre, l'Allemagne occidentale évalue en dollars E. U. sa balance des paiements, ce qui tient en particulier à l'importance du rôle joué au cours des dernières années par ses recettes et ses paiements en devises.)

Les changements les plus frappants qui se soient produits depuis 1949 sont, d'une part, l'amélioration intervenue dans la balance courante des paiements de l'Allemagne occidentale à l'égard de la zone dollar et, de l'autre, le renversement de sa balance extérieure vis-à-vis de la zone de l'U.E.P.

Allemagne occidentale: Balance courante par zones monétaires.

Zones	1949	1950	1951	1952
	en millions de dollars E.U.			
Zone de l'U.E.P., y compris les pays de la zone sterling	— 32	— 405	+ 481	+ 542
Zone dollar	— 922	— 266	— 377	— 77
Autres pays	— 64	+ 53	+ 57	+ 115
Balance courante	— 1.018	— 618	+ 161	+ 580

Ce pays a reçu, en 1952, un montant net de \$103 millions au titre de l'aide de l'étranger et il a également gagné des dollars du fait de règlements multilatéraux opérés par l'intermédiaire de l'Union Européenne de Paiements et de transactions directes avec des territoires d'outre-mer. Toutefois, les importations financées au moyen de l'aide extérieure n'ont atteint que 3 % en 1952, contre 12 % l'année précédente.

Allemagne occidentale:
Structure des exportations.

Catégories	1951	1952	Pourcentage des exportations totales en 1952
	en millions de deutsche marks		
Matières premières et denrées alimentaires	1.807	1.660	9,8
Produits semi-manufacturés . .	2.110	2.544	15,1
Produits finis	10.660	12.704	75,1
Exportations totales . . .	14.577	16.908	100,0
Y compris			
Machines	2.269	3.563	21,1
Fer et acier, produits métallurgiques	3.040	3.119	18,4
Charbon et coke	1.607	1.827	10,8
Produits chimiques	1.770	1.448	8,6
Moyens de transport (y compris les bateaux)	938	1.418	8,4
Appareils électriques	659	1.060	6,3
Textiles	1.025	923	5,5
Autres produits	3.269	3.550	20,9
Exportations totales . . .	14.577	16.908	100,0

Allemagne occidentale:*
Echanges avec l'Allemagne orientale.

Rubriques	1950	1951	1952
	en millions de deutsche marks		
Importations . . .	342	123	80
Exportations . . .	328	148	146
Balance . .	- 14	+ 25	+ 66

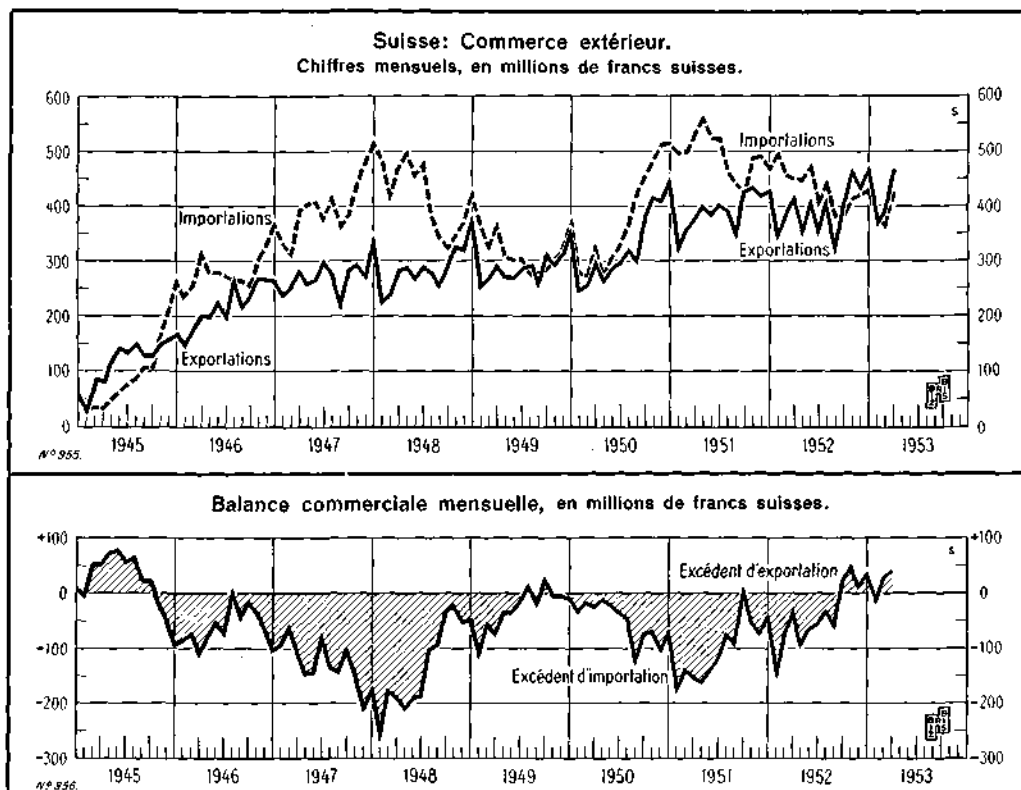
* Non compris Berlin-ouest.

Les exportations qui ont le plus nettement augmenté en 1952, par rapport à l'année précédente, sont celles d'appareils électriques (61 %), de machines (57 %) et de moyens de transport (51 %), objets dont la fabrication exige beaucoup de main-d'œuvre qualifiée.

Les échanges entre l'Allemagne occidentale et l'Allemagne orientale reposent sur des accords de paiements à court terme et prennent généralement la forme de transactions globales de compensation. L'accord de Berlin de septembre 1951 n'est jamais entré en vigueur et les échanges sont tombés à un niveau extrêmement bas dans le second semestre de 1951 et le premier trimestre de 1952, mais il s'est quelque peu accru jusqu'à la fin de cette dernière année.

Les échanges enregistrés avec l'Allemagne orientale ont représenté moins de 1 % du commerce extérieur total de l'Allemagne occidentale, tant en 1951 qu'en 1952.

La Suisse qui, avant la guerre, faisait venir d'Europe les trois quarts de ses importations et un quart des pays d'outre-mer, en achète maintenant les deux tiers seulement à la première et le tiers aux seconds, du fait principalement que l'Europe orientale a cessé d'être une source importante d'approvisionnement, en produits alimentaires notamment. De même qu'en 1951, plus de 70 % des importations et des exportations suisses ont été effectués, en 1952, dans le cadre du système d'accords de paiements qui sont appliqués à l'égard de vingt-cinq pays, dont les plus importants sont les parties contractantes de l'Union Européenne de Paiements.



Le changement sensible qui est intervenu dans la balance commerciale de la Suisse en 1952, comme cela ressort du tableau suivant, a résulté du fléchissement des importations par rapport au niveau élevé de 1951. Elles se sont en effet réduites de 12% en volume, alors que les prix à l'importation n'ont baissé que de 2%. Les prix à l'exportation sont restés stables.

Suisse: Commerce extérieur.

Périodes	Importations	Exportations	Balance	Exportations en pourcentage des importations
	en millions de francs suisses			
1949	3.791	3.457	— 334	91
1950	4.536	3.911	— 625	86
1951	5.916	4.691	— 1.225	79
1952	5.206	4.749	— 457	91
1953 1 ^{er} trimestre .	1.167	1.226	+ 59	105

La Suisse ne publie pas d'évaluations officielles de sa balance des paiements mais, étant donné le montant élevé de ses recettes invisibles, il semble que sa balance courante ait accusé en 1952 un excédent de Fr.s. 700 millions environ.

Les recettes invisibles présentent une grande importance pour l'Italie également et, dans l'ensemble, elles ont augmenté en ces dernières années. Toutefois, l'excédent d'importations de ce pays s'est accru à un rythme assez rapide en 1952 et il est de fait que le solde passif de sa balance courante des paiements a largement doublé.

Italie: Balance courante des paiements.

Postes	1949	1950	1951	1952
	en millions de dollars E.U.			
Balance commerciale				
Importations (f.o.b.)	1.420	1.360	1.915	2.103
Exportations (f.o.b.)	1.115	1.200	1.640	1.420
Solde	- 305	- 160	- 275	- 683
Eléments invisibles (nets)				
Fret	- 95	- 60	- 104	- 56
Tourisme	+ 35	+ 67	+ 72	+ 75
Transfert des émigrés	+ 95	+ 74	+ 73	+ 107
Divers	+ 50	+ 29	+ 11	+ 72
Revenu net des éléments invisibles	+ 85	+ 110	+ 52	+ 198
Balance courante des paiements . . .	- 220	- 50	- 223	- 485

Italie:

Balance des devises par zones monétaires.*

Zones	1951	1952
	en millions de dollars E.U.	
Balance courante vis-à-vis des pays à monnaies convertibles . . de la zone de l'U.E.P.:	- 310	- 205
Pays de la zone sterling	+ 120	- 110
Pays non-membres de la zone sterling	+ 70	- 0
Total pour la zone de l'U.E.P. . . .	+ 190	- 110
Autres pays	- 5	+ 5
Balance courante totale	- 125	- 310

* Par suite de retards, de paiements anticipés, etc., la balance des devises n'est pas comparable à la balance courante des paiements telle qu'elle est reproduite dans le tableau précédent.

ment à la diminution des exportations italiennes, consécutive en partie aux restrictions d'importation imposées par divers pays de la zone sterling et par la France. Mais, abstraction faite de cet obstacle, on estime que le volume total des achats à l'étranger a augmenté de 10% de 1951 à 1952, vraisemblablement du fait que les investissements ont pris une plus grande ampleur en Italie au cours de cette dernière année (voir page 49). Les résultats, en liras, du commerce extérieur

Italie: Commerce extérieur.

Rubriques	1949	1950	1951	1952
	en milliards de liras			
Importations . . .	883	926	1.354	1.446
Exportations . . .	641	753	1.029	864
Balance . . .	- 242	- 173	- 325	- 582

En 1951, l'aide extérieure s'est élevée à \$283 millions; elle a donc couvert largement le déficit mais en 1952, alors que ce dernier était bien plus élevé, elle a été ramenée à \$220 millions. L'Italie a donc été obligée, pour équilibrer ses comptes, d'affaiblir ses réserves en or et en devises, ainsi que sa position créditrice dans l'Union Européenne de Paiements.

C'est uniquement par rapport à la zone de l'U.E.P. que la balance s'est détériorée. Ce fait a été imputable notamment à la diminution des exportations italiennes, consécutive en partie aux restrictions d'importation imposées par divers pays de la zone sterling et par la France. Mais, abstraction faite de cet obstacle, on estime que le volume total des achats à l'étranger a augmenté de 10% de 1951 à 1952, vraisemblablement du fait que les investissements ont pris une plus grande ampleur en Italie au cours de cette dernière année (voir page 49). Les résultats, en liras, du commerce extérieur sont indiqués dans le tableau ci-contre.

L'Italie a également importé une plus grande quantité de produits alimentaires tels que viande et café, ce qui montre que le pouvoir d'achat de certaines classes de la population s'est élevé.

Au cours des quatre années financières allant d'avril 1948 à juin 1952, la Grèce a reçu au titre de l'aide américaine \$976 millions au total, soit \$230 millions annuellement en moyenne. A la suite de pourparlers entre le gouvernement grec et la mission américaine en Grèce, un programme d'aide portant sur \$80 à \$88,8 millions a été approuvé pour 1952—53. D'après le rapport annuel de la Banque de Grèce, il est prévu que la balance des paiements s'établira de la façon suivante sous réserve qu'interviennent les \$88,8 millions d'aide américaine

Grèce:

Balance des paiements, évaluations pour 1952—53.

Rubriques	En millions de dollars E.U.
Importations	
Biens de consommation	259,1
Biens d'équipement	35,8
Importations totales	294,9
Exportations	125,7
Balance	— 169,2
Autres recettes (nettes)	+ 55,9
Balance totale	— 113,3

plus \$24,5 millions à recevoir à titre de paiements de réparations. Le gouvernement s'est engagé dans une politique de stabilisation financière à l'intérieur et il a ajusté les cours de change de la drachme afin qu'ils soient mieux en harmonie avec les conditions économiques d'autres pays (voir chapitre V).

Le tableau suivant fait apparaître la balance commerciale de la Yougoslavie et la proportion des importations qui est couverte par l'aide de l'étranger.

Par suite de l'extrême sécheresse qui a sévi en 1950 et 1952, la Yougoslavie a été obligée d'acheter à l'étranger d'importantes quantités de produits alimentaires. En 1951, ces achats — compte tenu des fournitures reçues à titre d'aide extérieure — ont constitué plus du tiers des importations totales et, l'année suivante, pas moins de 30%.

De 1945 à 1948, les principaux partenaires commerciaux de la Yougoslavie étaient l'U.R.S.S. et les autres pays de l'Est européen mais, à la suite du change-

Yougoslavie: Commerce extérieur.

Rubriques	1951	1952
	en milliards de dinars	
Importations		
Commerciales	71	81
Réglées par l'aide étrangère* . . .	45	30
Importations totales	116	111
Exportations	54	74
Solde de la balance commerciale	— 17	— 7
Balance nette	— 62	— 37

* Se composent en 1951 de Din. 26 milliards au titre de fournitures spéciales de produits alimentaires et de Din. 19 milliards relatifs à l'aide extérieure. Les chiffres afférents à 1952 sont en partie des évaluations.

ment intervenu dans ses rapports avec le bloc de l'Est, l'économie yougoslave a été orientée vers l'ouest. La Yougoslavie a alors commencé à obtenir de l'aide de l'étranger; elle lui a été accordée principalement par les Etats-Unis, mais aussi en quelque mesure par le Royaume-Uni et la France. D'autre part, les Etats-Unis

et le Royaume-Uni sont devenus ses principaux fournisseurs. Toutefois, si l'on ne tient compte que de la fraction de son commerce extérieur que la Yougoslavie règle au moyen de ses propres ressources, on constate que l'Allemagne occupe la première place tant dans les importations que dans les exportations; elle est suivie par les Etats-Unis, le Royaume-Uni, l'Italie et l'Autriche.

L'Autriche a tiré grand profit des relations commerciales qu'elle a nouées avec la Yougoslavie. Ce sont en effet ses exportations à destination de cette dernière qui, de 1951 à 1952, ont enregistré l'augmentation la plus sensible, soit 93 % en valeur. Viennent ensuite les ventes à l'Allemagne occidentale (59 %), à l'Argentine (44 %), à la Hongrie (42 %) et à l'Italie (33 %). Si le volume des échanges effectués avec un pays donné a été très faible au cours de l'année servant de base de comparaison — et il en était parfois ainsi dans les cas ci-dessus — il est facile de réaliser un haut pourcentage d'accroissement; néanmoins, la tendance du commerce autrichien à reprendre son ancienne orientation est manifeste. Pour la première fois depuis 1945, les importations autrichiennes en provenance d'Allemagne ont dépassé les achats aux Etats-Unis, ce qui a tenu à la diminution des importations financées par l'aide de l'étranger et à l'expansion des importations commerciales qui en est résultée.

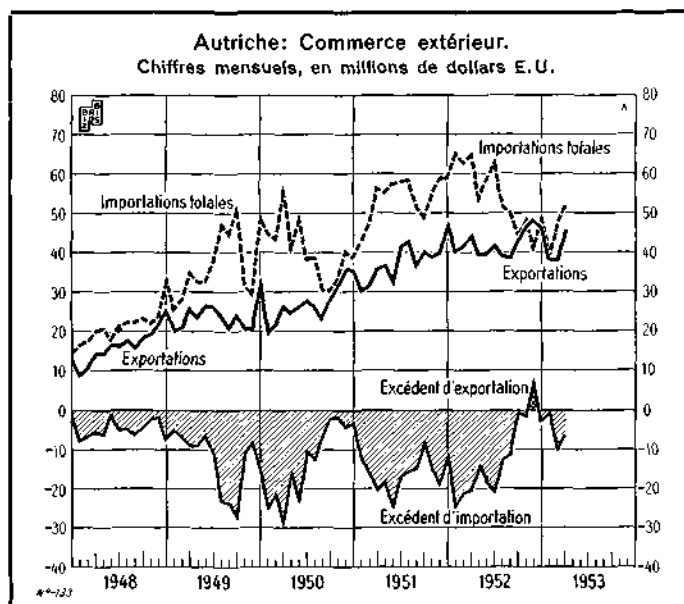
Autriche: Balance courante des paiements.

Postes	1949	1950	1951	1952
	en millions de dollars E.U.			
Balance commerciale*				
Importations (c.i.f.)	604	482	655	654
Exportations (f.o.b.)	292	332	454	507
Solde	- 312	- 150	- 201	- 147
Eléments invisibles (nets)				
Tourisme	+ 1	+ 11	+ 18	+ 25
Transports	+ 1	- 9	- 16	- 18
Divers	+ 15	+ 16	+ 23	+ 36
Total des éléments invisibles	+ 17	+ 18	+ 25	+ 43
Balance courante	- 295	- 132	- 176	- 104

* Y compris le courant électrique.

L'évolution de la balance des paiements de l'Autriche a été caractérisée avant tout en 1952 par une augmentation des exportations et du revenu provenant des éléments invisibles. Les importations, telles qu'elles apparaissent dans les statistiques commerciales, n'ont pas cessé de fléchir en 1952 et, dans le dernier trimestre, on a, pour la première fois depuis la fin de la guerre, enregistré un excédent d'exportation.

L'aide de l'étranger a été réduite de \$206 millions en 1951 à \$105 millions en 1952: elle a donc été tout juste égale, en cette dernière année, au déficit de la balance courante des paiements; \$6 millions de crédits extérieurs ont été remboursés et les



avoirs nets sur l'étranger se sont accrus de \$57 millions en 1952, de sorte que les entrées de fonds provenant de l'étranger ont dû dépasser \$60 millions. Il est impossible de retrouver l'origine exacte de ces dernières mais elles ont résulté en partie des changements intervenus dans les délais de règlement des importations et des exportations, et par conséquent dans les crédits commerciaux con-

sentis et obtenus. Ces entrées de fonds sont par elles-mêmes un indice de la confiance engendrée par la politique monétaire et financière adoptée en 1951—52 (cf. page 32).

La Turquie est l'un des pays dont la structure économique s'est le plus transformée au cours des dernières années sous l'effet des capitaux d'investissement obtenus de l'étranger.

Grâce à l'extension et à la modernisation du système des transports, de nouvelles régions comme l'Anatolie ont été gagnées à l'agriculture. La production agricole a sensiblement augmenté et la Turquie recommence à exporter des céréales. Depuis 1950, le coton s'est substitué au tabac en tant que principal produit d'exportation.

Turquie: Aide nette reçue des Etats-Unis.

Périodes	Dons	Crédits	Total
	en millions de dollars E.U.		
Période de guerre (juillet 1940 à juin 1945)	90	—	90
Après-guerre (jusqu'à décembre 1952)	259	101	360
juillet 1940 à décembre 1952	349	101	450

Source: «Foreign aid», publié par le Département du Commerce des Etats-Unis.

La mécanisation de l'agriculture ainsi que le développement de l'industrie et du système des transports ont naturellement donné lieu à une plus forte demande de biens d'équipement et de machines; ils ont aussi obligé à affecter aux industries nationales — industrie textile notamment — une proportion

plus élevée que précédemment de la production de matières premières indigènes. Il s'agit donc maintenant, comme dans tant de pays, d'ajuster le rythme du développement économique au volume des capitaux d'investissement disponibles afin, en particulier, d'éviter que le déficit de la balance des paiements n'excède le montant des fonds

étrangers sur lesquels on peut compter pour le financer; maintenant que l'aide extérieure va en diminuant la Turquie est, comme d'autres pays, obligée de reviser ses programmes d'expansion intérieure.

Turquie: Commerce extérieur.

Années	Valeur			Volume		Prix	
	Importations ¹⁾	Exportations	Balance	Importations	Exportations	Importations	Exportations
	en millions de livres turques			Indice: 1948 = 100			
1949	968	694	- 274	113	128	88	95
1950	877	738	- 139	133	126	75	96
1951	1.126	879	- 247	157	129	90	117
1952	1.557	1.016	- 541	220	150	93 ²⁾	101 ²⁾

¹⁾ Y compris le matériel de guerre importé dans le cadre du programme d'aide des Etats-Unis à la Turquie.
²⁾ Moyenne janvier à septembre.

L'augmentation du commerce extérieur de la Turquie est imputable en majeure partie aux transactions avec les autres pays de l'O.E.C.E. Etant donnée sa position constamment débitrice dans l'Union Européenne de Paiements (voir chapitre VIII), la Turquie est revenue récemment sur les mesures de libération qu'elle avait prises en faveur des importations à titre privé en provenance des pays de l'O.E.C.E. et elle a invoqué la clause de sauvegarde du Code.

L'évolution de la balance des paiements des pays nordiques en 1950—52 a été caractérisée par un redressement continu en ce qui concerne le Danemark et relativement aux trois autres pays, par de profondes fluctuations qui ont résulté avant tout des brusques variations de prix des produits forestiers (cf. pages 11

Pays nordiques: Balance courante des paiements.

Pays	Années	Monnaies	Importations (c.i.f.)	Exportations (f.o.b.)	Balance commerciale	Eléments invisibles (solde net)	Balance totale
en millions d'unités de monnaie nationale							
Danemark . .	1949	Cour. d.	3.872 ¹⁾	3.644	- 228	- 44	- 272
	1950	»	5.447 ¹⁾	4.746	- 701	- 128	- 829
	1951	»	6.468 ¹⁾	5.995	- 473	+ 200	- 273
	1952	»	6.109 ¹⁾	5.996	- 113	+ 320	+ 207
Finlande ²⁾ . .	1949	MF	69.500	65.020	- 4.480	+ 6.020	+ 1.540
	1950	»	89.740	82.100	- 7.640	+ 1.850	- 5.790
	1951	»	156.600	187.050	+ 30.450	+ 2.730	+ 33.180
	1952	»	182.080	156.746	- 25.334	.	.
Norvège . .	1949	Cour. n.	4.241	2.182	- 2.059	+ 868	- 1.191
	1950	»	4.880	2.919	- 1.961	+ 1.167	- 794
	1951	»	6.331	4.596	- 1.735	+ 1.952	+ 217
	1952	»	6.267	4.210	- 2.057	+ 2.020	- 37
Suède . . .	1949	Cour. s.	4.366	4.262	- 104	+ 575	+ 471
	1950	»	6.133	5.726	- 407	+ 580	+ 173
	1951	»	9.184	9.225	+ 41	+ 900	+ 941
	1952	»	8.948	8.087	- 861	+ 995	+ 134

¹⁾ F.o.b. ²⁾ Les exportations ne comprennent pas les livraisons à l'U.R.S.S. au titre des réparations.

et 86) et du fait que ces pays se montrent moins disposés qu'on ne l'est d'ordinaire aujourd'hui en Europe occidentale à faire appel aux moyens d'action traditionnels de la politique monétaire.

Depuis 1950, le Danemark n'a pas cessé de réduire son excédent d'importations, tandis que ses recettes provenant des services — marine marchande en particulier — s'accroissaient. En conséquence, sa balance commerciale et des services a enregistré en 1952 un solde actif de Cour.d. 207 millions qui, joints aux Cour.d. 44 millions que ce pays a reçus au titre de l'aide E.R.P., a permis à la balance courante des paiements d'accuser un excédent de Cour.d. 251 millions. Les exportations se sont maintenues à peu près au même niveau, alors que les importations ont fléchi de Cour.d. 360 millions. Voici quels ont été les principaux facteurs qui ont contribué à provoquer cette évolution:

- a) pour la troisième année de suite, une récolte abondante, grâce à laquelle le Danemark a été en mesure de réduire ses importations de fourrage, qui provenaient en majeure partie de la zone dollar;
- b) une amélioration des conditions des échanges;
- c) une politique monétaire et financière qui a assuré le rétablissement de l'équilibre financier intérieur.

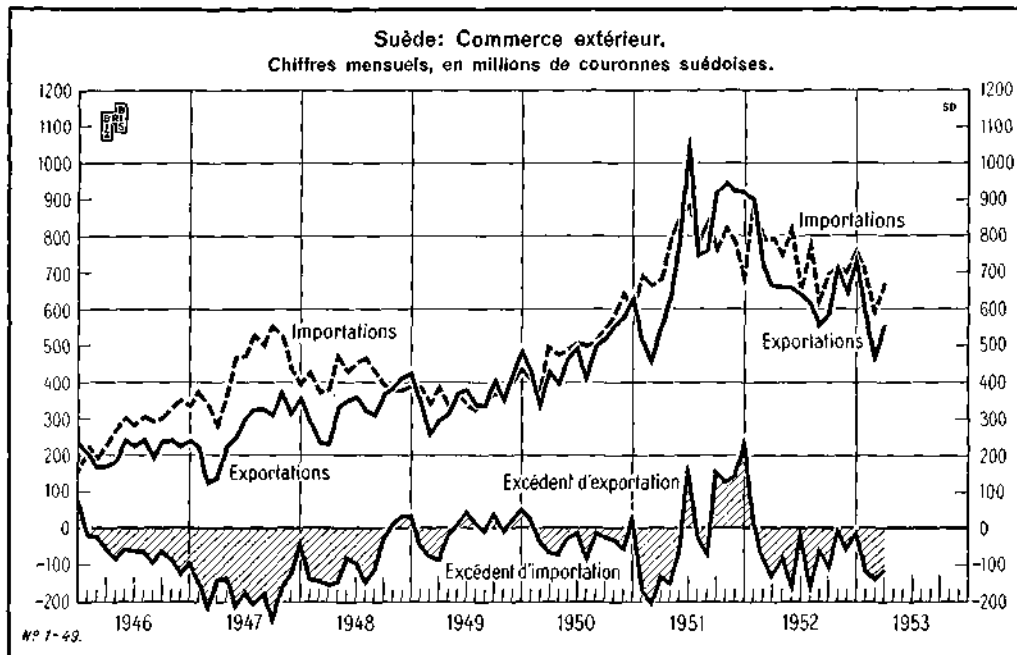
La fourniture, par le Danemark, de produits alimentaires aux forces américaines en Allemagne a joué, elle aussi, un rôle important. En effet, les exportations réglées en dollars ont augmenté de 40 % de 1951 à 1952.

Ce sont notamment les revenus élevés provenant de l'exportation des produits forestiers qui avaient permis à la Norvège et à la Finlande d'avoir une balance courante des paiements en excédent, en 1951, et à la Suède d'accroître sensiblement son solde actif. Mais les revenus plus importants encaissés par ces pays — qui connaissaient un «boom» analogue à celui dont l'Australie avait bénéficié à l'époque où le cours de la laine était très haut — y provoquèrent une augmentation des importations, en dépit du blocage d'une fraction du produit des ventes à l'étranger; or, au moment où ce supplément d'importation est arrivé et a dû être payé, les cours des produits nationaux d'exportation s'étaient mis à fléchir et la balance des paiements commençait à donner lieu à des difficultés. La Finlande et la Suède avaient déjà relevé leur taux d'escompte officiel au cours de l'automne de 1950 — la première, de $5\frac{3}{4}$ à $7\frac{3}{4}$ % et la seconde, de $2\frac{1}{2}$ à 3 % — mais la Norvège avait maintenu le sien à $2\frac{1}{2}$ %; et, en décembre 1951, la Finlande ramena son taux à $5\frac{3}{4}$ %.

En volume, les exportations de la Norvège se sont réduites de 14 % de 1951 à 1952, mais le papier de journal et la pâte de bois — produits dont le cours a fléchi le plus fortement — ne jouent pas, dans les ventes totales de ce pays à l'étranger, un rôle aussi important que dans le cas de la Suède et de la Finlande; en fait, les prix des principaux produits norvégiens d'exportation ont plutôt monté que baissé en 1952. Toutefois, au début de 1953, le Gouverneur de la Banque de Norvège a lancé l'avertissement que la Norvège « n'était plus au pas » et les derniers chiffres publiés montrent que la plupart des prix à l'exportation fléchissent actuellement et que, de plus, le déficit de la balance courante des paiements s'est élevé à Cour. n. 365 millions dans le premier trimestre de 1953, contre un excédent de Cour.n. 250 millions dans la période correspondante de 1952.

L'excédent d'importation de la Norvège a été presque intégralement couvert en 1952 par les recettes de la marine marchande qui, disposant d'un tonnage plus important qu'avant la guerre et étant équipée de bateaux plus modernes, a fourni comme d'habitude la majeure partie du revenu invisible.

Les exportations de la Suède ont fléchi en volume de 11 %, de 1951 à 1952. Etant donné qu'un long délai s'écoule d'ordinaire entre le moment où les commandes sont passées et celui de l'expédition — notamment lorsqu'il s'agit de produits forestiers — les prix moyens obtenus sur les marchandises effectivement exportées n'ont guère commencé à baisser que vers la fin de l'année, mais ce fléchissement influe profondément sur le produit des ventes à l'étranger en 1953. Alors qu'en



1952 la balance courante des paiements a encore enregistré un excédent de Cour.s. 134 millions, il ressort d'une déclaration officielle faite lors de la présentation du nouveau budget au début de cette année, que les réserves monétaires suédoises se réduiraient vraisemblablement de plus de Cour.s. 400 millions en 1953.

Etant donné que 90 % environ des exportations commerciales de la Finlande sont constitués par des produits forestiers, les fluctuations de prix de ces derniers ont affecté au plus haut point son commerce extérieur, l'excédent d'exportation de MF 30 milliards réalisé en 1951 ayant fait place à un solde passif de MF 25 milliards en 1952. Les statistiques définitives de la balance des paiements n'ont pas encore été publiées, mais il apparaîtra sans doute que le déficit n'a guère été inférieur à MF 20 milliards.

Les derniers paiements de la Finlande à l'U.R.S.S. à titre de réparations de guerre sont intervenus en septembre 1952. La Finlande a, en 1952, versé de ce chef MF 8,2 milliards au total et, de 1944 à 1952, MF 90 milliards environ, montant qui, calculé aux prix de 1944, équivaldrait à quelque \$340 millions. Les livraisons au titre des réparations ayant pris fin, les achats russes de produits finlandais font sentir leur effet sur le marché « libre » des exportations. De 1951 à 1952, les exportations « commerciales » de la Finlande à destination de l'U.R.S.S. sont passées de MF 15,5 milliards à MF 27,4 milliards et la part de ce pays dans les ventes globales de la Finlande à l'étranger a augmenté de 8,3 à 17,5 %. Les livraisons de l'U.R.S.S. à cette dernière ont donc presque doublé au cours de la même période, leur part dans les importations finlandaises totales s'étant élevée de 7,6 à 12,1 %. Elles ont porté notamment sur de grandes quantités de céréales panifiables.

En valeur, les échanges entre les pays de l'Europe occidentale et l'Est européen se sont maintenus en 1952 à peu près au même niveau qu'en 1951.

Europe occidentale:¹⁾
Commerce avec l'Est européen.²⁾

Années	Valeur		Volume	
	Importations (c.i.f.)	Exportations (f.o.b.)	Importations	Exportations
	en millions de dollars E.U.		Indice: 1938 = 100	
1949	952	798	29	66
1950	745	609	28	63
1951	924	683	24	59
1952	901	680	.	.

¹⁾ Pays de l'O.E.C.E., plus la Finlande et l'Espagne.

²⁾ Bulgarie, Hongrie, Pologne, Roumanie, Tchécoslovaquie, U.R.S.S.
Source: Bulletin économique pour l'Europe, publié par la Commission Economique pour l'Europe.

On voit qu'en 1951 les importations de l'Europe occidentale en provenance de l'Est européen — y compris l'U.R.S.S. — avaient fléchi en volume des trois quarts par rapport à l'avant-guerre, tandis que les exportations de la première à destination du second s'étaient réduites de 40 % seulement. Le principal élément de ces exportations — 20 % environ du total en 1951 — a été constitué par des

machines à destination (par ordre d'importance) de la Pologne, de l'U.R.S.S., de la Tchécoslovaquie, de la Hongrie, de la Roumanie, de la Bulgarie et de l'Allemagne orientale; le commerce de cette dernière n'est pas compris dans le tableau de la page précédente.

Quant aux exportations de l'Est européen vers l'Europe occidentale, elles ont consisté avant tout, en 1951, en charbon polonais (20% du total). Le bois d'œuvre et les céréales y ont joué aussi un rôle important, mais les fournitures de l'Est européen portant sur un nombre de produits plus limité que celles de l'Europe occidentale.

Ces renseignements sur le commerce de l'Est européen ont été empruntés aux publications de la Commission Economique pour l'Europe. Il est intéressant de noter que si, avant la seconde guerre mondiale, d'après les calculs de la C.E.E., le pourcentage des échanges de l'Europe occidentale représentant le commerce avec l'Est européen atteignait de 7 à 8%, il était tombé à 2—3 % en 1951-52. Par comparaison, les échanges avec l'Europe occidentale tiennent — et tenaient déjà autrefois — une bien plus grande place dans le commerce extérieur total de l'Est européen. Avant la seconde guerre mondiale, le pourcentage en était en effet de 60 à 70%, mais il avait fléchi à 15—20 % en 1951.

Les pays de l'Est européen ont dû satisfaire à la tâche de développer les échanges à l'intérieur de la zone orientale; toutefois, au printemps de 1953, on a cherché à accroître le volume du commerce intra-européen, cette question ayant été étudiée à la conférence qui s'est tenue à ce sujet à Genève, au mois d'avril, entre les experts économiques de vingt-cinq pays européens et des Etats-Unis, sous les auspices de la Commission Economique pour l'Europe.

L'Europe est restée jusqu'à la veille de la seconde guerre mondiale le principal débouché des produits de l'Amérique latine mais elle jouait déjà, à cette époque, un rôle moins important en tant que fournisseur de cette partie du monde, par rapport à la position qu'elle occupait en 1913.

Importance relative de l'Europe et des Etats-Unis dans le commerce de l'Amérique latine.

Années	Importations de l'Amérique latine en provenance		Exportations de l'Amérique latine vers	
	de l'Europe	des Etats-Unis	l'Europe	les Etats-Unis
Valeurs courantes, en millions de dollars E.U.				
1913	793	317	963	441
1928	973 *	831	1.600	947
1938	635	494	922	453
1951	2.095	3.773	2.283	3.350
en pourcentages du total *				
1913	71	29	69	31
1928	54	46	63	37
1938	56	44	67	33
1951	36	64	41	59

* Commerce total de l'Amérique latine avec l'Europe et les Etats-Unis égal à 100.

Source: Nations Unies: Etude sur les échanges entre l'Amérique latine et l'Europe.

Après la seconde guerre mondiale, l'Europe a non seulement continué à perdre du terrain en tant qu'exportateur, mais elle a cessé également d'être le principal débouché des produits de l'Amérique latine. En 1951, les Etats-Unis ont fourni à cette dernière 80% de plus de marchandises que l'Europe et ils lui en ont acheté près de 50% de plus.

L'une des principales raisons de la diminution relative du commerce de l'Europe avec l'Amérique latine tient évidemment au fait que, depuis la guerre, la première n'est plus en mesure de fournir à la seconde, aussi rapidement

que les Etats-Unis, l'équipement — machines, etc. — les véhicules et autres produits dont les pays sud-américains ont besoin. Mais cette diminution a été due également à des causes spéciales; en particulier, les articles d'exportation traditionnels de l'Europe comme les textiles sont moins recherchés, les pays en question ayant développé leurs propres industries de biens de consommation. En outre, la position commerciale de l'Europe a toujours été particulièrement faible à l'égard des pays du nord de l'Amérique latine et c'est l'activité économique de ces derniers qui a pris le plus grand essor, en partie grâce aux investissements de capitaux des Etats-Unis.

Il semble que les échanges entre l'Europe et l'Amérique latine se soient contractés en 1952, tant en valeur qu'en volume. D'après des statistiques européennes*, l'excédent global d'importation des pays de l'O.E.C.E. vis-à-vis de cette partie du monde s'est sensiblement réduit. Il est en effet tombé de \$535 millions en 1951 à \$184 millions en 1952, année durant laquelle les importations totales des pays en question en provenance de l'Amérique latine ont atteint \$1.900 millions. L'Allemagne occidentale est redevenue un fournisseur important de cette zone; en 1952, ses exportations ont représenté 24 % des ventes totales des pays de l'O.E.C.E. à l'Amérique latine, contre 25 % pour le Royaume-Uni.

* * *

L'entrée en vigueur, le 23 juillet, du traité instituant la Communauté européenne du charbon et de l'acier, qui avait été conclu le 18 avril 1951 entre l'Allemagne occidentale, la Belgique, la France, l'Italie, le Luxembourg et les Pays-Bas, mérite d'être signalée parmi les événements qui se sont déroulés en 1952 dans le domaine du commerce extérieur. L'établissement d'un marché commun du charbon, du fer et de l'acier a entraîné la suppression des droits à l'importation et à l'exportation, ainsi que des restrictions quantitatives d'importation, entre les six pays formant la Communauté. Comme ceux-ci sont tous parties contractantes à l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce, il a fallu les dispenser de certaines des obligations que leur imposait cet accord et qui découlaient principalement, à la fois de la clause de la nation la plus favorisée contenue dans l'article I du G.A.T.T. et de la règle de non-discrimination dans l'application de restrictions quantitatives, stipulée à l'article XIII. Un accord est intervenu sur les clauses de dispense indispensables, à la septième session — octobre-novembre 1952 — les six pays ayant donné l'assurance expresse que la Communauté appliquerait une politique libérale et que les intérêts vitaux des pays tiers seraient pleinement sauvegardés. Notification en a été faite également à l'O.E.C.E. conformément à son règlement.

* Bulletin statistique du commerce extérieur publié par l'O. E. C. E.

Production de charbon, de fer et d'acier.

Rubriques et années	Commu- nauté du charbon et de l'acier	Europe occiden- tale*	Europe occiden- tale* plus Canada et Etats- Unis	Autres zones	Total mondial	Commu- nauté du charbon et de l'acier	Europe occiden- tale*	Europe occiden- tale* plus Canada et Etats- Unis	Autres zones	Total mondial
	en millions de tonnes métriques					en pourcentages du total				
Charbon										
1929 . .	270	534	1.099	234	1.333	20	40	82	18	100
1937 . .	240	488	952	345	1.297	19	38	73	27	100
1951 . .	231	464	997	523	1.520	15	31	66	34	100
1952 . .	239	475	947	553	1.500	16	32	63	37	100
Fonte brute et ferro-alliages										
1929 . .	34	42	87	12	99	34	42	88	12	100
1937 . .	30	40	78	27	105	29	38	74	26	100
1951 . .	31	44	111	39	150	21	29	74	26	100
1952 . .	35	49	108	42	150	23	33	72	28	100
Acier brut										
1929 . .	37	48	107	14	121	31	40	88	12	100
1937 . .	34	49	102	33	135	25	36	76	24	100
1951 . .	38	56	155	55	210	18	27	74	26	100
1952 . .	42	62	150	60	210	20	30	71	29	100

* Pays de l'O.E.C.E.

Le marché commun du charbon, du minerai de fer et de la ferraille a été établi le 10 février 1953 et celui de l'acier le 1^{er} mai 1953.

Les travaux de la septième session du G.A.T.T. ont consisté non seulement à régler la question de la Communauté du charbon et de l'acier, mais notamment aussi à prendre connaissance comme d'habitude des doléances formulées et à rapprocher les points de vue au sujet de l'interprétation de l'Accord. Sur les neuf points controversés de l'ordre du jour de cette session — quatre pendants et cinq nouveaux — l'un des plus importants concernait les restrictions imposées par les Etats-Unis à l'importation des produits laitiers. Parmi les autres questions à l'ordre du jour figuraient la possibilité de consultations mutuelles sur les restrictions d'importation et la procédure à suivre relativement à la demande d'adhésion au G.A.T.T. présentée par le Gouvernement japonais.

En ce qui concerne les échanges entre les pays de l'O.E.C.E., il est intéressant de noter qu'en dépit des nombreuses difficultés survenues, certains progrès ont été réalisés entre les mois d'avril 1952 et de mai 1953 en matière de libération. Il est vrai que les échanges ont continué à subir les fâcheux effets des mesures rétrogrades constituées par la suspension de toute libération en France en février 1952 et par l'abaissement du pourcentage de libération dans le Royaume-Uni (quoique celui-ci ait été en mesure de le relever quelque peu à partir de mars 1953). Mais il importe de faire ressortir que, conformément aux principes de l'O.E.C.E., il

n'a été prise aucune mesure de rétorsion et que certains parmi les pays ayant réussi à renforcer leurs réserves monétaires ont effectivement élevé leur pourcentage de libération. Ce sont l'Allemagne occidentale, la Belgique, le Danemark, l'Italie, les Pays-Bas, le Portugal, la Suède et la Suisse.

Au 30 juin 1951, le pourcentage global du commerce à titre privé des pays de l'Europe occidentale, qui avait été libéré de toutes restrictions quantitatives d'importation — c'est-à-dire le volume global des échanges effectivement libérés, divisé par le montant total du commerce privé en 1948¹⁾ — s'établissait à 65%. En octobre 1952, toutefois, il avait fléchi à 61%, mais il a été porté à 67,5% à la mi-mars et à un pourcentage supérieur par la suite.²⁾

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

Pays	Août 1951 (époque envisagée pour atteindre le stade de 75%)	Avril 1952	Octobre 1952	mi-mars ¹⁾ 1953
en pourcentages				
Allemagne	suspendue	77	81	84
Autriche ²⁾	néant	néant	néant	néant
Belgique-Luxembourg	75	75	75	90
Danemark	63	65	70	75
France ³⁾	76	suspendue	suspendue	suspendue
Grèce ²⁾	néant	néant	néant	néant
Irlande	75	75	75	75
Islande ³⁾	41	41	41	suspendue
Italie	76	77	77	99
Norvège	51	75	75	75
Pays-Bas	61	75	75	82
Portugal	83	84	85	92
Royaume-Uni ³⁾	90	46	46	44
Suède	75	75	75	91
Suisse	75	75	75	91
Turquie ³⁾	63	63	63	63

¹⁾ Les modifications suivantes ont été notifiées depuis à l'O.E.C.E.: Allemagne, 90,1%; Pays-Bas, 92,3%; Turquie, libération suspendue; Royaume-Uni, 58,5%.

²⁾ Aux termes de l'article 3(d) du Code de libération, les pays dont les quotas dans l'U.E.P. sont bloqués sont dispensés d'appliquer intégralement les mesures de libération prescrites, sauf décision contraire de l'Organisation. A la suite de la dévaluation de la drachme le 9 avril 1953, le Gouvernement grec a annoncé une libération des importations.

³⁾ En vertu de l'article 3 (c) du Code de libération, les pays peuvent suspendre temporairement l'application des mesures de libération.

Quant au commerce mondial, son expansion continue a connu en 1952 un temps d'arrêt dû à divers facteurs, mais son fléchissement n'a vraiment pas été bien sensible. Il n'est pas douteux que la situation économique et financière

¹⁾ Sauf en ce qui concerne l'Allemagne occidentale, pour laquelle l'année de base était 1949.

²⁾ Il convient de noter que le pourcentage de mars fait entrer en ligne de compte les mesures de libération prises au-delà de l'obligation imposée aux pays membres par le Code de libération, alors que, pour les périodes antérieures, le pourcentage de libération est d'ordinaire uniquement celui qui a été notifié à l'O.E.C.E. Quoique les chiffres indiqués ne soient pas rigoureusement comparables, ils reflètent néanmoins la récente amélioration.

intérieure de nombreux pays est devenue plus normale, tout comme les relations commerciales mutuelles de ces derniers. Les affaires faciles qui peuvent intervenir tant qu'un état d'inflation persiste tendent à disparaître; d'où il suit que les exportateurs doivent dorénavant prêter une plus grande attention aux besoins et aux désirs de leur clientèle. La concurrence se fait déjà plus âpre. Il importe en une telle occurrence que les milieux d'affaires acceptent ce combat et ne fassent pas bon marché de leurs principes en réclamant une protection renforcée. D'autre part, il appartient aux autorités de créer des conditions qui permettent à la concurrence de jouer librement et de veiller à ce que la loi soit observée, l'ordre maintenu, la confiance en la monnaie sauvegardée et de s'attacher à atténuer les inégalités sociales. Les autorités doivent en particulier faire tout ce qui dépend d'elles pour que soit établi un système monétaire fonctionnant bien, tant à l'intérieur que sur le plan international.

Il est grand temps de renoncer aux restrictions directes de toute nature sur les transactions monétaires et commerciales et à l'arbitraire qui les caractérise. Il existe en effet des raisons impérieuses de consacrer tous ses efforts à créer une situation telle que des crédits commerciaux ordinaires puissent être accordés facilement et libéralement, car c'est le seul moyen de réaliser de nouveaux progrès vers de plus larges échanges de biens et de services entre les pays, pour le plus grand bien de tous.

Il apparaît nettement qu'on a pris conscience de la nécessité d'éliminer les contrôles directs, mais leur suppression progressive elle-même ne saurait évidemment remédier aux effets néfastes de droits de douane élevés, surtout si ce sont des pays créditeurs qui les appliquent.

V. Cours des changes.

L'année 1952 et les premiers mois de 1953 ont été caractérisés par un calme relatif dans le domaine des changes. Les cours n'y ont pas été sensiblement modifiés mais, en Europe occidentale notamment, on a pris des mesures tendant à normaliser les opérations de change afin de préparer le retour à la convertibilité des monnaies. Les principaux événements intervenus dans le domaine des changes depuis le printemps de 1952 sont résumés ci-dessous:

1. En premier lieu, il a été créé deux nouvelles monnaies: le kyat birman, qui équivaut exactement à l'ancienne roupie birmane — Kyat 4,7619 = \$E.U. 1 — et a été adopté le 1^{er} juillet 1952 une fois que la Banque de l'Union de Birmanie eut pris en charge les pouvoirs de l'Office monétaire de Birmanie à Londres; et le hwon sud-coréen, qui, en février 1953, a été substitué au won avec un cours de Hwon 1 = Won 100 et une équivalence en dollars de Hwon 60 = \$E.U. 1.*
2. Trois pays — la Yougoslavie, Israël et l'Indonésie — qui avaient procédé à une dévaluation au début de 1952 ont jugé nécessaire de réduire de nouveau la valeur de change de leurs monnaies. De plus, en avril 1953, la drachme grecque a été dévaluée de 50%; par ailleurs, à partir du 4 mai 1953, l'Autriche a unifié la structure de ses cours de change en portant le cours commercial du schilling au niveau du cours avec prime qui ne s'appliquait précédemment qu'au tourisme et aux transactions financières.
3. Les modifications qui ont été apportées aux réglementations des changes en Amérique latine montrent que les cours multiples et variables sont toujours en faveur dans cette partie du monde en tant qu'instrument de politique commerciale et financière; les ajustements intervenus ont encore tendu à réduire la valeur internationale des monnaies en cause.
4. Les problèmes particuliers que soulève l'adoption par certains pays de systèmes d'encouragement à l'exportation dans le cadre du contrôle des changes ont pris un tour plus aigu en 1952. Au cours de la réunion qu'il a tenue à Mexico, le Fonds Monétaire International a été invité à faire une enquête sur la pratique consistant à laisser des «contingents de devises à la disposition des exportateurs», au sujet de laquelle divers pays membres avaient soulevé des objections. Le 4 mai 1953, le Conseil d'administration a pris une décision à ce sujet (voir page 142).

* En novembre 1951, la monnaie sud-coréenne avait été dévaluée officiellement: son cours était passé de Won 2.500 à Won 6.000 par dollar E.U.

5. L'ouverture d'un certain nombre de marchés des changes européens a été fort bien accueillie partout, car elle a assuré un plus haut degré de flexibilité aux opérations de change et on peut considérer qu'elle rétablit le mécanisme nécessaire au retour à la convertibilité dans l'avenir.
6. Le phénomène le plus remarquable qui se soit produit dans le domaine des changes est le redressement, dont il a déjà été question à la page 7, des cours cotés sur les marchés libre et noir par les monnaies de la plupart des pays de l'Europe occidentale. En effet, la réduction de l'écart existant entre les cours officiel et libre indique assez nettement que la valeur des diverses unités monétaires nationales s'est élevée.

On trouvera encore ci-après quelques remarques sur certaines mesures qui viennent d'être rappelées.

Comme il était bientôt apparu que le nouveau cours de change de Din. 300=\$1 mis en vigueur en Yougoslavie au début de 1952 n'était plus en harmonie avec le pouvoir d'achat du dinar et entravait certaines exportations, on a décidé non seulement d'établir des contingents de devises laissés à la disposition des exportateurs, mais encore d'appliquer au cours officiel du change un système spécial de coefficients variables, destiné à faciliter l'exportation et à grever les importations de charges additionnelles. Cette innovation est d'autant plus intéressante que le commerce extérieur yougoslave est entièrement étatisé.

Avec le système des cours de change multiples mis en vigueur en Israël en février 1952, un cours de £I 1=\$1,40 a été appliqué aux exportations d'agrumes — principal produit d'exportation du pays — ainsi qu'au trafic touristique, tandis que les capitaux importés et les transferts des immigrants étaient convertis à raison de un dollar E.U. pour une livre israélienne. Au mois de septembre suivant, le cours de £I 1 = \$1 a été appliqué également aux exportations d'agrumes puis, en octobre, au trafic touristique.

En Indonésie aussi, il a été procédé à une dévaluation partielle six mois environ après l'ajustement monétaire général de février 1952 qui, on s'en souvient,

Indonésie:
Ecart entre les cours de change officiels.

Périodes	Cours d'achat minimum	Cours de vente maximum
	en roupies par \$E.U.	
Avant le 4 février 1952	3,79	19,00
Entre le 4 février et le 12 août 1952	11,37	20,03 ¹⁾
Depuis le 12 août 1952	11,36	34,58 ²⁾

¹⁾ Juillet 1952.

²⁾ Avril 1953.

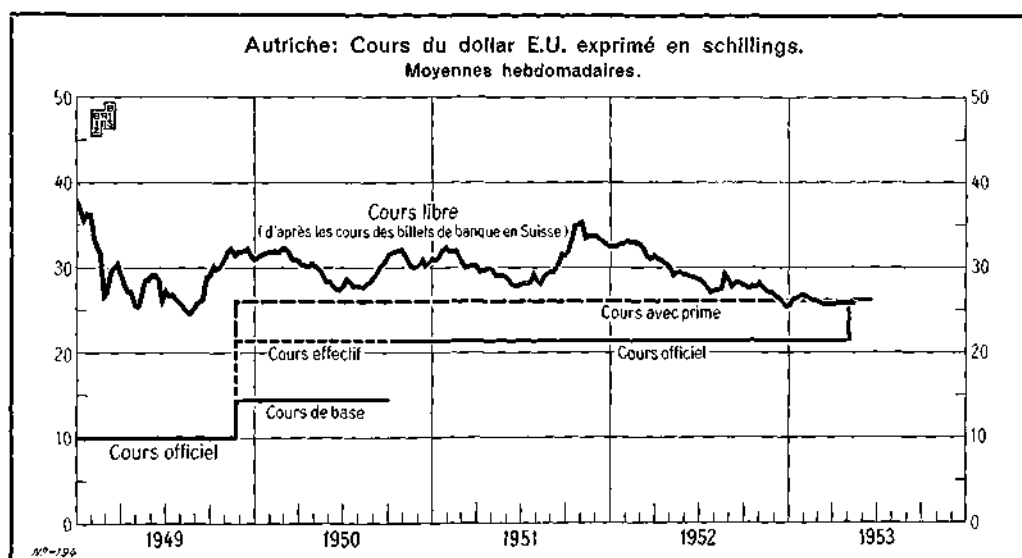
a été accompagné de la généralisation du système des « certificats » comportant cinq cours distincts. Ces dispositions prévoyaient le relèvement des cours appliqués aux devises destinées à régler les importations de produits semi-essentiels et

non essentiels. De ce fait, l'écart entre les cours maxima et minima, qui avait été réduit en février 1952, s'est de nouveau élargi comme le montre le tableau précédent.

La dévaluation de la drachme, annoncée le 9 avril 1953, est la cinquième que la monnaie grecque ait subie depuis la fin de la guerre. La parité avec le dollar E.U. a été portée de Dr. 15.000 à 30.000 et les cours des autres monnaies ont été relevés dans la même proportion. Alors qu'à la veille de la dévaluation le cours du souverain or à la Bourse d'Athènes s'établissait à Dr. 181.000 environ (ce qui correspondait à une prime de 46% par rapport à la parité officielle de la drachme), il est passé ensuite à Dr. 295.000-310.000 — ce qui correspondait à une prime de 19 à 25%. En liaison avec la dévaluation, le Gouvernement grec a annoncé qu'il libérait les importations, exception faite de divers produits de luxe, et supprimait divers droits spéciaux qu'elles supportaient.

Ces derniers donnaient lieu à des paiements variant de 50 à 150% de la valeur des produits importés et, compte tenu de cette charge, le dollar coûtait à l'acheteur grec de Dr. 22.500 à Dr. 37.500. En outre, les principaux produits d'exportation bénéficiaient de très fortes subventions. Ces dispositions spéciales étant abolies, le marché va retrouver des conditions plus normales. Il est donc juste de dire que la dévaluation n'a guère fait qu'entériner la situation de fait.

En vertu d'une décision qui a pris effet le 4 mai 1953, l'Autriche a renoncé au système du double cours de change en vigueur jusqu'alors et rétabli un cours unique. Cette unification a été réalisée en portant le cours dit commercial de Sch. 21,36 = \$1 à Sch. 26 = \$1, c'est-à-dire au niveau du cours avec prime qui



était appliqué depuis novembre 1949 aux recettes du tourisme et aux transactions financières. Par rapport au cours commercial antérieur, le pourcentage de dévaluation ressortait à 18%, mais il convient d'ajouter que, depuis fort longtemps, les transactions commerciales étaient effectuées sous forme de compensations et que les cours résultant de ces dernières s'écartaient sensiblement du cours commercial officiel. Ces pratiques sont d'ailleurs supprimées depuis que le cours unique a été rétabli.

Il est peu probable que la décision en question affecte sensiblement la structure intérieure des prix en Autriche, car 1) la plupart des prix avaient déjà monté en prévision de la dévaluation escomptée, 2) les autorités appliquent une politique prudente en matière de crédit et de budget et 3) les avoirs nationaux en or et en devises se sont nettement renforcés depuis le début de 1952. Il se peut même que l'Autriche juge possible de suivre une politique d'importation plus libérale, qui devrait prévenir dans une certaine mesure toute poussée générale de hausse des prix.

Dans la zone du franc français, le cours de la monnaie indochinoise a été rajusté. En vertu d'un décret du 11 mai 1953, le cours en francs français de la piastre a été ramené de Fr.fr. 17 à 10, parité d'avant-guerre. On considère que cette dévaluation de 41% a donné à la piastre une valeur qui est mieux en rapport avec les conditions économiques effectives et elle semble avoir porté un rude coup au marché noir, dont l'activité aurait causé de lourdes pertes à la France.

Les pays de l'Amérique du Sud procèdent souvent à des dévaluations partielles en «faisant passer» certaines marchandises, ou des groupes entiers de produits, d'une catégorie à laquelle est appliqué un cours de change déterminé dans une autre, qui fait l'objet d'un cours plus élevé par rapport à la monnaie nationale. Cette méthode est adoptée notamment en Argentine et au Chili; d'autre part, au Paraguay, les deux cours de change de 6 et 9 guaranis par dollar E.U. en vigueur jusqu'alors ont été remplacés par quatre autres, variant de 6 à 30 guaranis par dollar, en vertu de décisions prises en août 1952 et en janvier 1953.

Les importations de produits non essentiels et d'articles de luxe sont réglées à un cours de Guaranis 30 = \$1, plus la prime courante résultant des transactions effectuées sur le marché des changes aux enchères de création récente. Les transactions privées non commerciales sont effectuées en partie au cours de Guaranis 15 = \$1 et en partie à un «cours libre contrôlé», qui semble avoir varié entre Guaranis 55 et Guaranis 60 par dollar E.U.

Le Brésil, qui était l'un des rares pays de l'Amérique du Sud resté fidèle à un cours officiel unique — bien qu'il imposât une taxe de huit pour cent à la plupart des transferts non commerciaux à l'étranger et à tous les règlements

d'importations non essentielles — a ouvert, avec l'agrément du Fonds Monétaire International, un marché libre qui fonctionne concurremment avec le système du cours fixe officiel.

Alors que la parité officielle du cruzeiro brésilien est de Cruz. 18,50 = \$E.U. 1, le cours libre qui a été coté pour la première fois le 21 février 1953, date à laquelle il s'établissait à Cruz. 38 = \$E.U. 1, ne cotait plus que Cruz. 47 = \$E.U. 1 à la fin d'avril. Le cours libre est destiné au trafic touristique, à certaines transactions financières et à un pourcentage variant de quelque 15 à 50% du produit en devises de l'exportation d'un groupe de marchandises déterminées qui, en ces dernières années, n'a pas représenté plus de 4% des exportations globales du Brésil.

A la fin de la guerre, ce pays se trouvait en possession de réserves très importantes de dollars et de livres sterling et, depuis lors, le prix en dollars de son principal produit d'exportation, le café, a largement sextuplé par rapport aux années 1930. Mais il a mis en œuvre un programme très ambitieux de développement économique dont la réalisation exige un volume de fonds excédant les épargnes nationales disponibles. Jusqu'en 1951, le Brésil n'avait connu en matière de devises que la seule difficulté résultant d'une pénurie de dollars mais, en 1952, sa situation s'est détériorée également à l'égard d'autres monnaies. Il semble que, dans les premiers mois de 1953, il soit devenu débiteur vis-à-vis de la plupart de ses partenaires commerciaux. A un moment donné certains pays européens — les Pays-Bas et l'Allemagne occidentale en particulier — ont jugé nécessaire de cesser d'acheter au cours officiel le produit en cruzeiros des ventes de leurs exportateurs, laissant ceux-ci les vendre eux-mêmes à des cours bien inférieurs à la parité officielle. En février 1953, l'Export-Import Bank a accordé au Brésil un crédit à trois ans de \$300 millions, mais dont le produit lui permettra tout juste de régler ses arriérés commerciaux en dollars E.U.

En mai 1953, la Bolivie a, elle aussi, modifié la structure de ses cours de change en dévaluant sa monnaie. Il y avait auparavant une série de cours variant de Bs. 60 à 190 par dollar E.U. Le cours de Bs. 190 est devenu la nouvelle parité, avec l'assentiment du Fonds Monétaire International, mais on coterait également un cours libre. De plus, des taxes spéciales variant de Bs. 35 à 190 par dollar seront perçues sur certaines opérations en devises, de sorte que l'écart effectif entre les cours appliqués atteindra de Bs. 155 à 380 par dollar.

Au cours de l'après-guerre, où les pays européens avaient tant besoin d'accroître leurs ventes à l'étranger, il n'y en a pour ainsi dire pas un seul qui n'ait fait appel à des systèmes d'encouragement aux exportations sous une forme ou une autre. Ceux-ci visaient souvent non seulement à stimuler les

exportations en général, mais aussi à favoriser celles de catégories déterminées de marchandises et à les orienter vers des zones déterminées. Diverses méthodes ont été adoptées à cette fin, allant de l'octroi de crédits spéciaux aux exportateurs ou aux pays acheteurs, à l'application de cours de change préférentiels lors de la conversion en monnaie nationale du produit d'exportations. En 1952 on a eu de plus en plus recours à la pratique consistant à laisser des contingents de devises à la disposition des exportateurs.

A l'origine, on envisageait simplement d'autoriser l'exportateur à garder une faible partie du produit en devises de ses exportations pour faire face aux dépenses de son service de ventes (publicité, enquêtes spéciales sur les marchés étrangers, etc.), mais par la suite on a changé d'objectif. Ce système a alors servi à permettre aux exportateurs de tirer de leurs ventes un revenu sensiblement plus élevé en les autorisant à utiliser plus ou moins librement, ou à vendre à des tiers, une plus forte proportion que précédemment du produit en devises de leurs exportations. Les devises qu'ils peuvent ainsi garder sont affectées d'ordinaire à l'achat de marchandises déterminées qui se vendent très cher sur le marché national par suite des restrictions rigoureuses imposées à l'obtention, au cours officiel du change, des devises nécessaires pour les importer.

Quatre pays qui, à un moment donné, avaient adopté le système des contingents de devises laissés aux exportateurs y ont renoncé; ce fut le cas de l'Autriche au début de 1952 — bien qu'elle ait conservé d'autres méthodes d'encouragement à l'exportation jusqu'au moment où, en mai 1953, elle a unifié ses cours de change — de la Norvège en novembre 1952, de la Finlande en janvier 1953 et de la Grèce en avril 1953 — à la suite de la dévaluation de la drachme.

A l'Assemblée générale annuelle du Fonds Monétaire International qui s'est tenue à Mexico City, divers membres ont élevé des objections contre le système des contingents de devises laissés à la disposition des exportateurs et le Fonds a décidé de procéder à une enquête spéciale à ce sujet. Le Fonds n'a pas publié de rapport contenant la liste complète des pays qui emploient ce procédé, mais il a exprimé son point de vue dans les termes suivants dans une décision de son Conseil d'administration en date du 4 mai 1953, qui a été communiquée à la presse.

1. « Il faut que les pays membres s'emploient et parviennent dès que possible à éliminer les contingents de devises laissés aux exportateurs et les pratiques de même nature, notamment lorsqu'ils ont pour effet de dévier les courants normaux des échanges au détriment d'autres pays. Il convient que les pays membres s'efforcent de substituer à ces pratiques des mesures qui permettront d'aboutir à la convertibilité des monnaies.
2. Le Fonds entrera en consultation avec tous les pays membres en cause afin de se mettre d'accord sur un programme tendant à réaliser les conditions indiquées en 1. ci-dessus, en ayant soin de fixer un délai pour l'exécution des mesures qui pourront être convenues.

3. Le Fonds n'est pas opposé aux pratiques qui, étant donnée leur nature, peuvent être considérées comme des moyens destinés uniquement à simplifier le système des allocations officielles de devises.»

Le Fonds a reconnu, dans cette décision, qu'il est impossible de régler selon des principes généraux le problème soulevé par ces pratiques et, en conséquence, il a proposé de l'aborder suivant les cas d'espèce.

Il sera évidemment bien plus simple de résoudre ces diverses difficultés si les tendances qui se manifestent actuellement dans le sens du rétablissement de marchés effectifs des changes se précisent. Comme les doubles cours disparaîtront et que les restrictions commerciales et monétaires seront éliminées, il arrivera un moment où l'exportateur n'aura plus qu'un seul cours pour disposer de ses gains en devises: alors, les contingents actuellement laissés à sa disposition n'auront plus de raison d'être. La question ne se pose d'ailleurs pas quand les monnaies sont convertibles; en Suisse, par exemple, tout exportateur qui vend des marchandises aux Etats-Unis ou au Canada peut, s'il le désire, conserver la totalité du produit en dollars, étant donné que le franc suisse est coté sur un marché des changes absolument libre, qui ne connaît qu'une seule série de cours.

La rapidité avec laquelle la convertibilité pourra être rétablie sera évidemment fonction du temps qu'il faudra pour restaurer la stabilité financière intérieure et créer les autres conditions d'ordre général nécessaires à cette fin; toutefois, le processus qui permettra de rendre les monnaies de nouveau convertibles présente aussi un aspect avant tout technique, qui consiste à rouvrir des marchés des changes sur les diverses places. En Suisse, le marché des changes n'a jamais cessé de fonctionner, bien qu'il ait été affecté par les restrictions imposées à l'égard des pays dotés de monnaies inconvertibles avec lesquels la Suisse a conclu des accords bilatéraux et aussi, pendant un certain temps, par une réglementation concernant les diverses catégories de recettes en dollars. Au cours de la période 1948-50, la Belgique, la France et l'Italie ont rétabli des marchés des changes comportant, dans des limites prescrites, des cours flexibles et le Royaume-Uni a fait un pas dans la même voie à la fin de 1951. En 1952, les Pays-Bas et la Suède ont ouvert des marchés similaires et, en mai 1953, l'Allemagne occidentale a suivi leur exemple.

Il convient de signaler que l'activité de ces marchés est généralement limitée aux «transactions officiellement agréées» et il arrive aussi que des organismes officiels se procurent les devises dont ils ont besoin directement auprès de l'Office des changes, sans passer par les marchés en question. Mais, en dépit de ces restrictions, la réouverture de marchés des changes est un événement d'une très grande portée. Elle a permis en effet de rétablir un instrument essentiel du retour à la convertibilité, dont le bon fonctionnement dépend de l'activité d'opérateurs

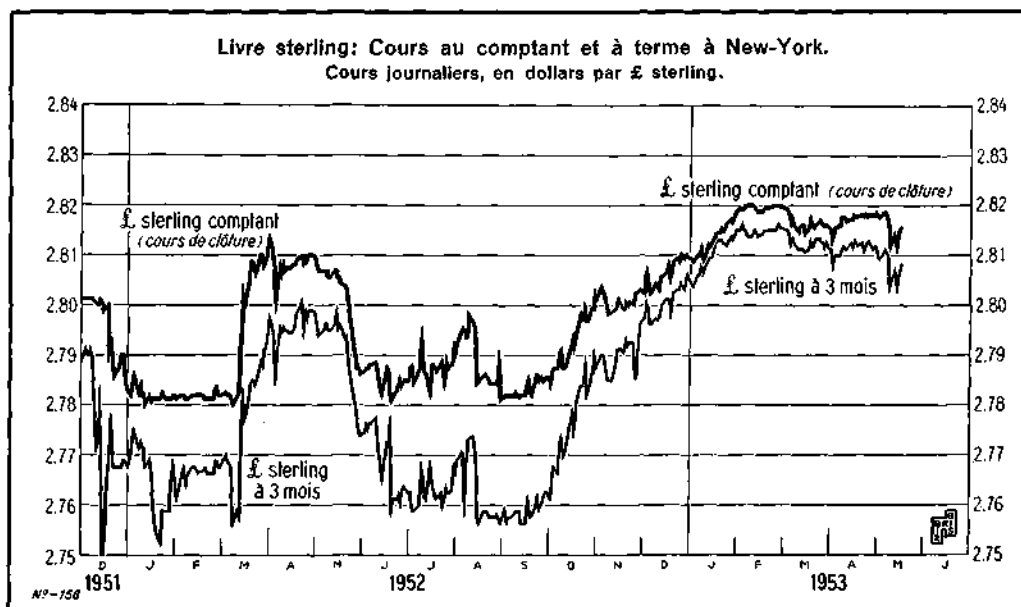
expérimentés qui recommencent à s'initier à une technique quasi oubliée au cours de nombreuses années d'inaction. En outre, malgré les limites imposées, les fluctuations de cours qui se produisent sur les marchés rouverts fournissent déjà d'utiles indications relativement à la situation de l'offre et de la demande de devises étrangères.

Mais, dans pratiquement chaque pays, des facilités ont été également données pour réaliser des « transactions à terme » afin que les commerçants puissent couvrir leurs risques de change, et les autorités laissent à ces « marchés à terme » le soin d'assurer la couverture requise. La règle essentielle qui conditionne l'activité de ces marchés est que les opérations à terme qui s'y traitent doivent se rapporter à des transactions commerciales autorisées.

Lorsque le marché des changes de Londres a été rouvert en décembre 1951, l'écart applicable aux transactions au comptant en dollars E.U. a été fixé à \$2,78-2,82 = £1 et 108 banques et courtiers agréés furent dorénavant autorisés à effectuer entre eux de telles transactions (celles du type permis et dans la limite des marges prescrites) au lieu de se borner comme précédemment à opérer avec la Banque d'Angleterre. En règle générale, cette dernière n'intervient plus sur le marché que si les limites prévues sont atteintes, quoique rien ne l'empêche de se manifester plus tôt si elle le juge opportun. Il n'a pas été fixé de limite supérieure ou inférieure rigide pour les transactions à terme, quoique la Banque d'Angleterre intervienne à tout moment sur le marché lorsqu'elle le désire.

Il ressort du graphique suivant que les cours de la livre sterling, tant au comptant qu'à terme, ont été faibles dans les premiers mois qui ont suivi la réouverture du marché, mais la publication des nouvelles dispositions budgétaires et le relèvement à 4% du taux officiel ont provoqué un changement très net, la demande de devises ayant été contenue non seulement par ces mesures, mais aussi par le renforcement des restrictions aux importations. Cependant, des rumeurs relatives à une libération imminente du cours de change de la livre sterling se répandirent bientôt, de sorte que l'écart entre les cours à terme et au comptant s'élargit. Mais il apparut peu à peu que les réserves britanniques en or et en dollars avaient cessé de fléchir et quand elles commencèrent à s'accroître au cours de l'automne, le cours de la livre exprimé en dollars se redressa et, en février 1953, il atteignit au comptant la limite supérieure de \$2,82 pour la première fois depuis la réouverture du marché des changes. Le fait

* Aux termes des statuts du Fonds Monétaire International, la marge maxima autorisée dans les « transactions au comptant » est expressément fixée à 1% de la parité officielle dans les deux sens mais, en ce qui concerne les « opérations à terme », l'article IV, section 3 (ii) des statuts du Fonds stipule que les cours pratiqués à leur égard ne doivent pas dépasser la marge prévue pour les transactions au comptant « au-delà de ce que le Fonds considère raisonnable »; jusqu'à présent, le Fonds n'a pas fait connaître ce qu'il entendait par « raisonnable » dans cette disposition.

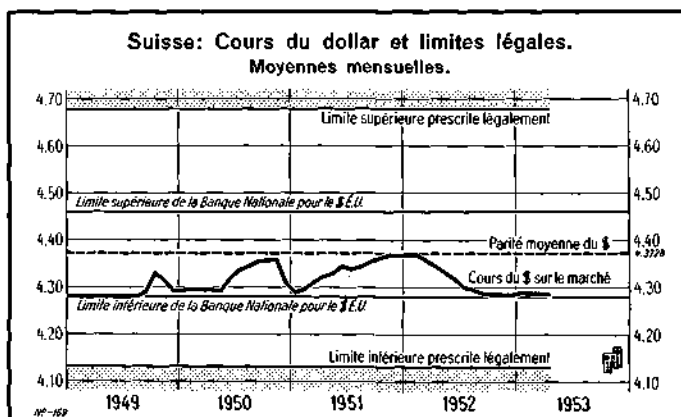


que les taux d'intérêt étaient plus hauts à Londres qu'à New-York a manifestement contribué à renforcer la livre et à réduire l'écart entre les cours au comptant et à terme.

Quoiqu'il n'ait généralement pas été possible de faire des opérations d'arbitrage depuis la guerre, les divers marchés des changes qui ont été rétablis ont, en particulier pour des raisons psychologiques, réagi en quelque mesure les uns sur les autres. Des accords ont été conclus récemment en vue d'autoriser, sous réserve de certaines garanties, les opérations d'arbitrage au comptant, à partir du 18 mai 1953, entre les places suivantes: Londres, Paris, Amsterdam, Bruxelles, Francfort, Copenhague, Stockholm et Zurich.

La situation des changes en Suisse et au Canada mérite une mention spéciale.

En Suisse, la nouvelle loi fédérale sur la monnaie a pris effet le 20 avril 1953: elle a doté de nouveau le franc suisse d'une parité fixe avec l'or. On sait qu'en septembre 1936 — lorsque le « bloc-or » s'est dissocié — la valeur du franc suisse a été fixée par un décret fédéral, qui a déterminé les limites dans lesquelles elle pourrait varier, soit environ Fr.s. 4,13 et 4,68 par dollar E.U. (cours reposant sur le prix de \$35 l'once d'or fin) ce qui représentait un écart total de quelque 13%. Mais, dans la pratique, le cours du franc suisse a été maintenu dans des limites bien plus étroites, correspondant à un prix d'achat de Fr.s. 4.869,80 et à un prix de vente de Fr.s. 4.973,93 par kilogramme d'or fin. Les cours minimum et maximum du dollar ont été fixés à Fr.s. 4,28 et 4,46 avec une parité moyenne de Fr.s. 4,37 de sorte que l'écart ressortait en fait à 4% environ. La Banque Nationale



Suisse a considéré ce cours moyen comme une limite maxima et elle l'a en conséquence adopté pour prix de vente effectif du dollar.

Les cours cotés sur le marché montrent que le franc suisse n'a jamais cessé d'être une monnaie forte.* En effet, abstraction faite d'une courte

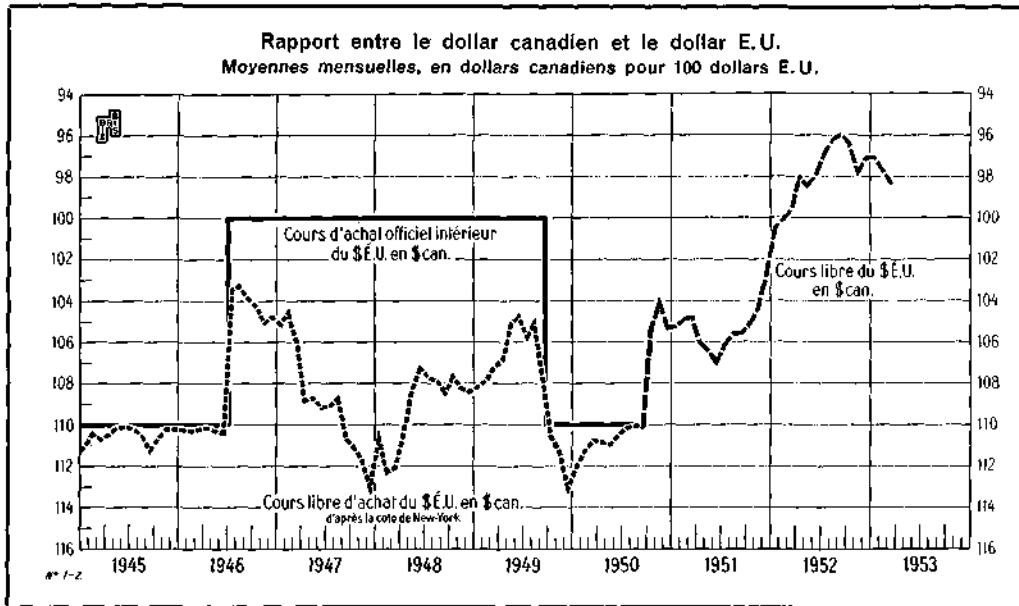
période vers la fin de 1951 et le début de 1952, le cours du dollar est resté très inférieur à la parité moyenne de 4,37 et, depuis le début de l'automne de 1952, il n'a pas dépassé la limite inférieure de 4,28 indiquée plus haut.

En fixant la parité du franc suisse à 0,203226 gramme d'or fin, correspondant à Fr.s. 4.920,63 par kilogramme et à une parité de Fr.s. 4,37282 avec le dollar E.U., la nouvelle loi n'a fait qu'entériner un état de fait qui existait depuis 1936. L'écart sera sensiblement le même que précédemment, c'est-à-dire qu'il dépassera légèrement la marge de 1% admise par les statuts du Fonds Monétaire International, dont la Suisse n'est pas membre. Il est intéressant de noter que, dans le message qu'il a adressé à l'Assemblée fédérale au sujet de la revision de la loi monétaire, le Conseil fédéral fait allusion à l'Accord tripartite de 1936 auquel la Suisse a adhéré:

«La loi sur la Banque Nationale laissera à l'établissement d'émission une marge de 1 à 1½% au-dessus et au-dessous de la parité pour les achats et les ventes d'or conclus avec des banques étrangères d'émission. Cette marge correspond approximativement aux dispositions d'un accord, encore en vigueur aujourd'hui, signé peu après la dévaluation avec les Etats-Unis d'Amérique, la Grande-Bretagne et la France.»

En octobre 1950, le Canada a ouvert un marché légalement libre du dollar E.U., en s'abstenant toutefois de fixer des limites précises aux fluctuations extrêmes tolérées et, depuis cette époque jusqu'à l'automne 1952, le dollar canadien a accusé une tendance très ferme, reflet du redressement de la balance commerciale du Canada et d'entrées de capitaux provenant principalement des Etats-Unis par suite de l'attrait que présentent, pour les capitalistes étrangers, les richesses naturelles découvertes récemment.

* Cette fermeté est due à deux causes principales; en premier lieu, la Suisse n'a cessé, pendant tout l'après-guerre, de jouir d'un haut degré de stabilité financière et, en 1952, l'excédent de sa balance courante des paiements s'est probablement élevé à Fr.s. 700 millions (voir page 123); en second lieu, il y a eu, semble-t-il, un mouvement quasi ininterrompu de rapatriement de fonds des Etats-Unis, du fait qu'on craignait que de nouvelles mesures de blocage des avoirs suisses en dollars ne soient éventuellement prises en certaines circonstances dans ce pays.

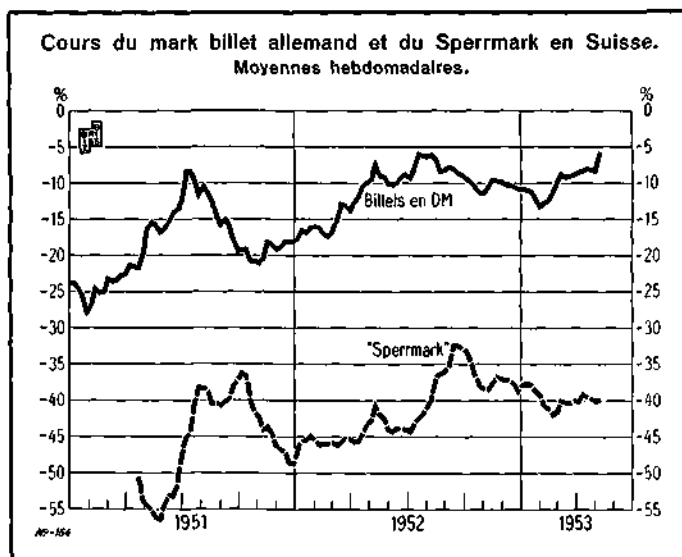


On s'est même demandé, non sans quelque inquiétude, si la valeur de change du dollar canadien n'allait pas s'élever au point de faire obstacle aux exportations. Afin de mettre en lumière l'état d'esprit qui semble se répandre au Canada, on citera le passage suivant du discours fait en novembre 1952 par M. J. K. Johnston, Président de l'Imperial Bank of Canada, devant les actionnaires de cette institution:

«Par suite de la charge que la valeur élevée du dollar canadien fait peser sur nos exportateurs, il convient de limiter les fluctuations de change avant qu'elles ne soient excessives. Les autorités monétaires peuvent le faire sans revenir au contrôle des changes, en administrant d'une manière judicieuse nos réserves d'or et de devises.»

L'ouverture d'un marché légalement libre du dollar canadien a eu notamment le grand avantage de faire disparaître les cours différentiels de la monnaie canadienne, cotés précédemment sur les marchés libres étrangers. Aucun autre pays n'a adopté de mesures si radicales pour laisser le cours du change varier librement mais, malgré cela, grâce à la politique monétaire et financière plus réaliste suivie ici et là, on a constaté une réduction générale des écarts existant entre les parités officielles des diverses monnaies et les cours cotés sur le marché libre. L'impression qu'on éprouve d'une amélioration générale des valeurs de change se trouve confirmée par le graphique de la page 7, montrant que les cours d'un nombre de monnaies de plus en plus élevé se rapprochent de la parité.

La fermeté du billet en deutsche mark reflète l'amélioration de la situation économique et financière de l'Allemagne occidentale. En outre, le disagio



sur le sperrmark n'a pas dépassé 45% depuis les premiers mois de 1952 en dépit de la pression exercée par l'élargissement de l'offre consécutive aux paiements de l'Allemagne occidentale opérés au titre du service courant d'investissements étrangers, des intérêts et de l'amortissement de dettes anciennes exclues de l'Accord sur les dettes, etc.

L'évolution des cours de la livre billet, de la livre en compte de titres et de la livre en compte transférable, cotés sur le marché de New-York, est extrêmement frappante. En effet, au printemps de 1953, les cours des deux premières, soit \$2,67 et 2,70, se tenaient nettement dans la limite d'un disagio de 5% en-dessous du pair et ce disagio n'était que de 2% pour la livre en compte transférable, alors qu'il y a un an il était de 10 à 15% (voir le graphique de la page 6).

* * *

C'est en particulier le succès qu'a connu l'expérience canadienne de libération du dollar qui a mis à l'ordre du jour la question de savoir s'il ne serait pas opportun, étant donné le faible écart existant entre les cours officiel et libre, de s'engager hardiment dans la voie du rétablissement général de marchés des changes libres et effectifs, même s'il fallait à cette fin laisser varier les cours au-delà de la marge de 1 ou 2% admise pour diverses monnaies en ces dernières années. En admettant des marges plus étendues, il serait peut-être possible de supprimer d'un seul coup le déplorable système des cours multiples, puis d'aller plus loin dans le sens de la libération des monnaies jusqu'à atteindre enfin un stade auquel les cours des devises auront des chances de ne plus perdre contact avec les réalités économiques et les échanges seront débarrassés du carcan des restrictions de change. Ce serait déjà un grand progrès, bien que ceux qui ont vécu les périodes de changes fluctuants comme celle de l'entre-deux-guerres sachent fort bien que les mesures en question ne sont nullement une solution idéale, du moins si l'on prétend les intégrer d'une manière permanente dans l'ordre monétaire.

Quand il s'agit d'établir un plan d'action, mieux vaut peut-être envisager divers stades. Il est possible que, pour se débarrasser des cours multiples et ajuster la valeur des monnaies aux réalités économiques, il faille tolérer, dans une période de transition, une marge de fluctuation plus large que celle qui serait admissible sur une période plus longue. Il ne sera peut-être pas nécessaire que chaque pays adopte séparément une telle politique; les membres de certains groupes monétaires pourraient juger opportun d'agir de concert, mais en tout cas l'objectif à atteindre doit consister à se débarrasser du contrôle des changes et par conséquent à établir des marchés des changes absolument effectifs, qui élimineront les cours noirs et gris, les allocations spéciales aux touristes, les privilèges sous forme de contingents de devises laissés aux exportateurs, etc. Il faudra, en même temps, supprimer les contingents d'importation et, d'une façon générale, libérer les échanges.

Dans l'Europe entière, la production dépasse sensiblement le niveau d'avant-guerre, de sorte que le fondement économique de la restauration monétaire se trouve déjà posé en majeure partie. Mais, pour que les divers pays en viennent à rétablir des marchés des changes effectifs, il faut encore qu'ils soient sûrs d'avoir atteint un degré suffisant de stabilité financière intérieure. Ce n'est pas le cas partout, quoique de grands progrès aient été réalisés dans ce domaine également. Quant aux pays qui doivent comprimer leurs dépenses, on a de plus en plus conscience qu'il importe de prendre des mesures spéciales pour remettre le budget en ordre. L'attention a été appelée, dans l'Introduction et dans le second chapitre du présent Rapport, sur les problèmes qui se présentent à ce propos. Il convient aussi de faire allusion ici à ce qui est dit dans le chapitre suivant au sujet des réserves monétaires disponibles. On verra que la position de réserve de nombreux pays a connu une amélioration l'an dernier et il y a de bonnes raisons de penser qu'elle pourra s'accroître. Il n'en reste pas moins que tout progrès rapide vers le rétablissement de marchés des changes effectifs est arrêté actuellement par le fait que les réserves sont jugées insuffisantes pour supporter le choc qu'elles subiraient peut-être; et, à cet égard, ce serait un grand avantage de pouvoir compter sur des fonds — analogues à ceux qui sont prévus dans l'Accord tripartite de 1936 — constitués, dans les divers pays en visant dans l'immédiat à hâter le retour à la convertibilité, tout en accélérant une libération véritable des échanges.

L'interdépendance qui unit le retour à la convertibilité et l'élimination des restrictions aux échanges a amené à se demander par quoi il y a lieu de commencer. L'une des principales raisons qui militent en faveur de l'établissement d'un marché des changes effectif est évidemment que celui-ci facilite les échanges de biens et de services entre les nations, assure ainsi

une plus grande efficacité et permet de mieux répondre aux besoins de l'homme. Il serait donc contradictoire, d'une part d'ouvrir un tel marché pour promouvoir les échanges et, de l'autre, de continuer à leur opposer des barrières physiques — sous forme de contingents, etc. Comme il y a en général des groupes d'intérêts particuliers qui défendent le maintien des restrictions aux échanges, il importe au plus haut point que les autorités et l'opinion sachent nettement où résident les véritables intérêts du pays. Dans l'«Aperçu économique relatif à 1953» que le Chancelier de l'Echiquier a présenté au Parlement, il est indiqué à propos des réductions d'importation édictées dans l'hiver de 1951-52 que des «restrictions de cette nature sont fâcheuses à la longue, mais qu'elles peuvent être nécessaires à titre de remède temporaire et que, dans ce cas, elles se sont avérées efficaces».

La nocivité des restrictions commerciales ne tient pas seulement à ce que, si elles persistent, elles sont de nature à provoquer des représailles de la part d'autres pays; elle découle aussi du fait que les importations et les exportations sont fatalement liées entre elles, de sorte que si l'on réduit les premières, les secondes fléchissent nécessairement avant longtemps, ne fût-ce que parce que le pouvoir d'achat intérieur qui, normalement, eût servi à acheter des marchandises importées se porte de plus en plus sur des biens produits à l'intérieur, dont la quantité disponible pour l'exportation se trouve ainsi diminuée. En ce qui concerne les pays de l'Europe occidentale qui dépendent tant du commerce extérieur et de l'utilisation aussi large que possible de leurs services, et en particulier de la marine marchande, toute politique entraînant une contraction des échanges avec l'étranger est évidemment contraire aux intérêts de l'économie, même dans l'immédiat. Toutes les mesures tendant à rétablir la convertibilité sont vouées à l'échec si elles ne sont pas accompagnées d'une expansion du volume des échanges; d'autre part, il ne faut pas oublier non plus qu'aucun pays ne peut connaître la valeur exacte de sa monnaie tant qu'il continue d'appliquer de rigoureuses restrictions d'importation qui entravent le fonctionnement normal des marchés et qui, comme il vient d'être dit, aboutissent fatalement avant longtemps à une diminution tant des exportations que des importations.

L'un des grands avantages de soutenir, notamment au moyen de fonds de convertibilité, les pays qui s'efforcent de rendre leurs monnaies convertibles est de permettre à ces pays d'assumer, en éliminant les restrictions aux échanges, des risques un peu plus grands qu'il ne serait possible en l'absence d'un tel appui. La libération des échanges peut être facilitée également par la mise en vigueur de cours de change plus flexibles pendant une période de transition.

Il n'est peut-être pas inutile de rappeler à nouveau l'exemple du Canada et d'observer que le cours du marché ne s'y était guère écarté de l'ancienne parité de \$can.1 = \$E.U.1 avant que les autorités ne fussent invitées à prendre des

mesures pour prévenir les «mouvements extrêmes». Il ne fait pas de doute qu'après une période de cours très variables, le monde des affaires et le public en général se sentiraient soutenus et rassurés par un retour à la stabilité et il est probable pour cette raison qu'un degré convenable de stabilité sera assez vite rétabli. Mais aura-t-il des chances de durer? A bien des égards, un retour général à des cours stables serait très souhaitable, car le monde aspire à recevoir l'assurance qu'on n'adoptera pas à la légère des politiques qui ne peuvent mener qu'à des dévaluations répétées des monnaies. Avant 1914, alors que le niveau des prix mondiaux ne variait guère d'une année à l'autre pendant de longues périodes, chaque pays considérait qu'il était de son intérêt de s'adapter à la tendance générale; mais lorsqu'en 1930-32 les prix des marchandises se mirent à baisser brutalement, la dévaluation est apparue comme un moyen de se prémunir contre une modification indésirable de la valeur de la monnaie. Cette expérience est riche d'enseignements. D'une part, il est incontestablement dangereux que chaque légère récession puisse servir de prétexte à un nouvel ajustement de la valeur de la monnaie. En effet, les pays qui abusent de ces ajustements ne tardent pas à s'apercevoir que le public perd rapidement confiance en la monnaie nationale; or, comment gouverner convenablement une nation lorsque cette confiance est ébranlée? Cette considération devrait être concluante tant que les mouvements de prix sur le marché mondial se maintiennent dans des limites raisonnables. D'autre part, il faut admettre que si les prix venaient à évoluer profondément comme ce fut le cas en 1930-32, l'opinion dans tous les pays préférerait une modification des cours de change aux conséquences d'un ajustement qui exigerait une déflation de grande envergure dans l'économie nationale.

Il est heureux à cet égard qu'aux Etats-Unis et dans d'autres grands pays on se rende pleinement compte à quel point une stabilité relative des prix est souhaitable et que beaucoup d'attention soit portée à la politique à suivre à cet égard. Il paraît naturel de supposer que ces efforts seront couronnés de succès et, par conséquent, de chercher à établir — après une période de transition assez courte — un système qui comporte à la fois des marchés des changes effectifs et le maintien de cours stables. Etant donné qu'il est inévitable que des difficultés surgissent de temps à autre, il faut que les autorités monétaires des divers pays aient le pouvoir d'intervenir lorsqu'elles le jugent opportun, en procédant à des ventes ou à des achats sur le marché des changes afin de neutraliser des mouvements dangereux et indésirables.

Quant à une action possible sur le plan international, il importe de ne pas oublier que toute intervention extérieure n'est guère efficace si chaque pays ne prend pas les mesures nécessaires pour restaurer la stabilité intérieure. En outre, pour que cette intervention soit utile, les pays en cause devront faire preuve d'un

esprit de coopération étroite. La conclusion de l'Accord tripartite de 1936 a été l'une des premières dispositions adoptées en ce sens et la création du Fonds Monétaire International après la guerre en a été une autre. Au moment où l'on s'efforce de reconstruire le système monétaire mondial sur une base multilatérale, il convient d'examiner avec soin les facilités existantes afin de voir si elles sont suffisantes et si elles fournissent les moyens de se prémunir contre les épreuves et les difficultés auxquelles le système monétaire international est parfois exposé.

Il se peut que les mesures qui viennent d'être indiquées sous une forme quelque peu schématique s'écartent sensiblement de celles qui seront effectivement mises en œuvre, mais il est indéniable que si l'on doit revenir à la convertibilité, l'établissement de marchés des changes effectifs en est une condition essentielle. De plus, la possibilité de réaliser des progrès en ce sens est étroitement liée à la réouverture de marchés libres de marchandises. Il n'est même pas exclu que ceux-ci soient les premiers à marquer une avance qui ouvrirait la voie à la convertibilité. En effet, une fois que des matières premières essentielles payables en dollars comme le cuivre, les céréales, le zinc, etc. peuvent être achetées librement aux prix mondiaux contre livres sterling par exemple et revendues dans d'autres zones monétaires, une sorte de convertibilité de fait se trouve ainsi rétablie. Il se peut même que la libération progressive du commerce oblige à éliminer peu à peu les restrictions de change. En tout cas, quel que soit l'ordre dans lequel cette évolution se produira, il ne faut pas oublier que l'objectif à atteindre doit consister à créer des marchés libres des changes, car c'est seulement ainsi qu'on pourra débarrasser le monde des cours multiples et des cotations spéciales qui ont eu un effet nuisible à la moralité monétaire et qui font obstacle à tous les efforts tendant à faire renaître les crédits internationaux et les investissements à l'étranger.

Valeurs officielles des monnaies — milieu de mai 1953.¹⁾

Pays	Unité monétaire	Grammes d'or fin	1 dollar E. U.	1 livre sterling	Observations
			égale		
Europe					
Albanie	lek . .	—	50,—	140,—	Cours fixés le 11 juillet 1947.
Allemagne (occidentale)	D. mark	,211588	4,20 ²⁾	11,76	Parité F.M.I. depuis le 30 janv. 1953.
Autriche	schilling	,0341796	26,—	72,80	Parité F.M.I. depuis le 4 mai 1953.
Belgique	franc .	,0177734	50,— ²⁾	140,—	Parité F.M.I. depuis le 22 sept. 1949.
Bulgarie	lev . .	,130687	6,80	19,04	Cours fixés depuis le 12 mai 1952.
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	,00386379	230,—	643,—	Parité F.M.I. depuis le 27 juin 1951.
France	franc .	—	350,— ²⁾	980,—	Pas de parité fixée avec le F.M.I.
Grèce	drachme	—	30.000 ²⁾	84.000	Cours officiels depuis le 9 avril 1953.
Hongrie	forint .	,0757002	11,7393	32,87	Cours officiels depuis le 1 ^{er} août 1946.
Irlande	livre .	2,48828	,357143	1,—	Cours fixé le 18 sept. 1949.
Islande	couronne	,0545676	16,2857	45,60	Parité F.M.I. depuis le 20 mars 1950.
Italie	lire . .	—	624,91 ²⁾	1.749,75	Pas de parité fixée avec le F.M.I.
Luxembourg	franc .	,0177734	50,— ²⁾	140,—	Parité F.M.I. depuis le 22 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 21 sept. 1949.
Pologne	zloty .	,222168	4,—	11,20	Cours fixés le 28 oct. 1950.
Portugal	escudo	—	28,75 ²⁾	80,50	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 ²⁾	14,485	Parité F.M.I. depuis le 5 nov. 1951.
Suisse	franc .	,203226	4,37282 ²⁾	12,2439	Parités officielles.
Tchécoslovaquie	couronne	,0177734 ²⁾	50,— ²⁾	140,— ²⁾	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 .	⁴⁾	⁴⁾	⁴⁾	Pas de parité F.M.I. fixée.
Etats-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	temprira	,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 en livres 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⁾ Le 1^{er} juin 1953, ces chiffres ont été remplacés par les suivants: 0,1234266 gramme d'or fin par couronne; \$1 = Kcs 7,20; £1 = Kcs 20,16.

⁴⁾ Les cours du marché étaient les suivants au milieu de mai 1953: \$E.U. 1 = \$can. 0,9967 et £1 = \$can. 2,791.

Valeurs officielles des monnaies — milieu de mai 1953 (suite).

Pays	Unité monétaire	Grammes d'or fin	1 dollar E. U.	1 livre sterling	Observations
			égale		
Amérique centrale (suite)					
Panama	balboa .	,688671	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 ¹⁾	boliviano .	,0148112	60,—	168,—	Parité F.M.I. depuis le 24 avril 1950.
Brésil	crucelro .	,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.
Equateur	sucre .	,0592447	15,—	42,—	Parité F.M.I. depuis le 1 ^{er} déc. 1950.
Paraguay	guaraní .	,148112	6,—	16,80	Parité F.M.I. depuis le 5 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.
Egypte	livre .	2,55187	,348242	,975078	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Ethiopie	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 E.U. depuis le 1 ^{er} janvier 1944.
Union sud-africaine . .	livre .	2,48828	,357143	1,—	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Asie					
Birmanie	kyat .	—	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	hwan .	—	60	168	Cours officiel depuis février 1953.
Inde ²⁾	roupie .	,186621	4,7619	13 ¹ / ₃	Parité F.M.I. depuis le 22 sept. 1949.
Indonésie	roupiah .	—	11,40	31,72	Cours officiels de base 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 .	,00246853	360	1.000	Parité F.M.I. depuis le 12 mai 1953.
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. 1946.
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. 1949.

¹⁾ Voir modification du cours de change à la page 141.

²⁾ Comprend les possessions françaises et portugaises de l'Inde.

VI. Or, réserves de devises et mouvements internationaux de capitaux.

Après avoir enregistré un léger recul en 1951, la production mondiale d'or a recommencé à augmenter en 1952 et atteint son niveau le plus haut depuis 1943. La production en dehors de l'U.R.S.S. est évaluée à 24,6 millions d'onces, ce qui représente \$860 millions sur la base du prix officiel américain de \$35 l'once de fin et un accroissement de 2½% par rapport à 1951.

Presque tous les pays producteurs ont contribué à cette amélioration, les Etats-Unis étant la seule exception notable à cet égard. L'année 1952 a été caractérisée notamment par la reprise continue de la production de certains pays asiatiques — Philippines, Japon, Nouvelle-Guinée et Inde principalement — qui ont continué à se relever des bouleversements causés par la dernière guerre. Toutefois, la production d'or de la Corée a bien entendu fléchi fortement.

En 1952, les producteurs de la plupart des pays ont eu la faculté de vendre à prime sur le marché libre soit la totalité, soit une importante fraction de l'or extrait par eux mais, d'une part, la facilité avec laquelle la demande pouvait dorénavant être satisfaite et, d'autre part, la confiance renforcée dans les monnaies et le ralentissement consécutif de la thésaurisation ont fait baisser le cours libre de l'or aux environs de \$37 l'once dans le courant de l'année. Il est même tombé de temps à autre en-dessous de ce cours, bien que celui-ci soit généralement considéré comme le minimum permettant aux producteurs de réaliser un bénéfice sur le marché libre, car la prime doit couvrir les frais de transit, la commission des intermédiaires et souvent aussi les charges résultant de la nécessité de surmonter les divers obstacles élevés par les pays importateurs — dépenses qui n'interviennent pas quand l'or est vendu directement par les autorités.

Le montant d'or qui est passé dans la thésaurisation en 1952 est évalué à l'équivalent de quelque \$ 320 millions, représentant 40 % environ de la production courante totale en dehors de l'U.R.S.S., contre 60% l'année précédente. La proportion de l'or nouvellement extrait qui est allé renforcer les réserves officielles en 1952, a plus que doublé par rapport aux dix-huit premiers mois qui ont suivi l'ouverture des hostilités en Corée. Divers indices montrent d'ailleurs que, dans quelques pays d'Asie et du Proche-Orient où l'or est le moyen d'épargne traditionnel, le fléchissement des cours des matières premières et par conséquent des revenus a pu provoquer une certaine déthésaurisation nette.

Les réserves officielles d'or — abstraction faite de celles de l'U.R.S.S. sur lesquelles on manque de renseignements — se sont accrues de \$310 millions, chiffre égal à la différence entre les \$380 millions d'augmentation du montant d'or détenu par les Etats-Unis et la légère diminution de \$70 millions des encaisses

officielles — y compris celles des institutions internationales — en dehors des Etats-Unis. Toutefois, c'est seulement dans le premier semestre de l'année que les réserves américaines se sont accrues; au cours du dernier trimestre, elles ont même fléchi de \$274 millions, tandis que les encaisses d'autres pays augmentaient dans la même proportion, sans compter les montants obtenus de la production courante. Si l'on fait entrer également en ligne de compte les avoirs à court terme en dollars, on constate que l'augmentation des réserves totales en or et en dollars des pays autres que les Etats-Unis n'a pas été inférieure à \$1.202 millions en 1952 et qu'à la fin de l'année, ces réserves s'établissaient à \$20.417 millions, montant le plus élevé de tout l'après-guerre.

Production d'or.

La production globale d'or de l'ensemble des pays, exception faite de l'U.R.S.S., a atteint, en 1952, environ 6 millions d'onces, soit 33% de plus qu'en 1929, mais

Production mondiale d'or (non compris l'U.R.S.S.).

Pays	1929	1940	1948	1949	1950	1951	1952
Poids, en milliers d'onces de fin							
Union sud-africaine . . .	10.412	14.038	11.575	11.708	11.659	11.506	11.816
Canada	1.928	5.333	3.542	4.124	4.441	4.393	4.472
Etats-Unis	2.059	4.870	2.099	1.996	2.375	1.996	1.938
Australie	426	1.644	891	893	861	896	978
Afrique occid. britannique	208	939	675	677	689	699	691
Rhodésie du Sud	562	833	514	528	511	487	497
Philippines	163	1.121	209	288	334	394	469
Mexique	652	883	368	406	408	394	456
Colombie	137	632	335	359	379	431	422
Congo belge	173	559	300	334	339	352	390
Nicaragua ¹⁾	12	163	223	216	225	252	255
Inde	364	289	181	164	197	226	243
Japon	335	864	69	84	135	177	198
Chili	26	343	164	179	186	174	176
Brésil ²⁾	107	150	130	119	132	141	141
Pérou	121	281	111	138	148	142	140*
Nouvelle-Guinée	36	295	87	93	80	94	120*
Iles Fidji	—	111	93	104	103	94	95*
Suède	35	209	72	80	79	80*	80*
Nouvelle-Zélande	120	186	94	85	77	75	75*
Total	17.876	33.743	21.732	22.575	23.358	23.009	23.652
Autres pays ³⁾	624	3.257	1.068	1.225	1.142	997	948
Evaluation de la production mondiale ⁴⁾ .	18.500	37.000	22.800	23.800	24.500	24.000	24.600
Valeur, en millions de dollars E. U.							
Valeur de la production mondiale estimée, à \$35 l'once de fin	648⁴⁾	1.295	798	833	858	840	861

¹⁾ Exportations représentant environ 90% du total.

²⁾ Non compris la production d'or alluvial, qui est faible.

³⁾ Evaluations à l'exclusion de l'U.R.S.S.

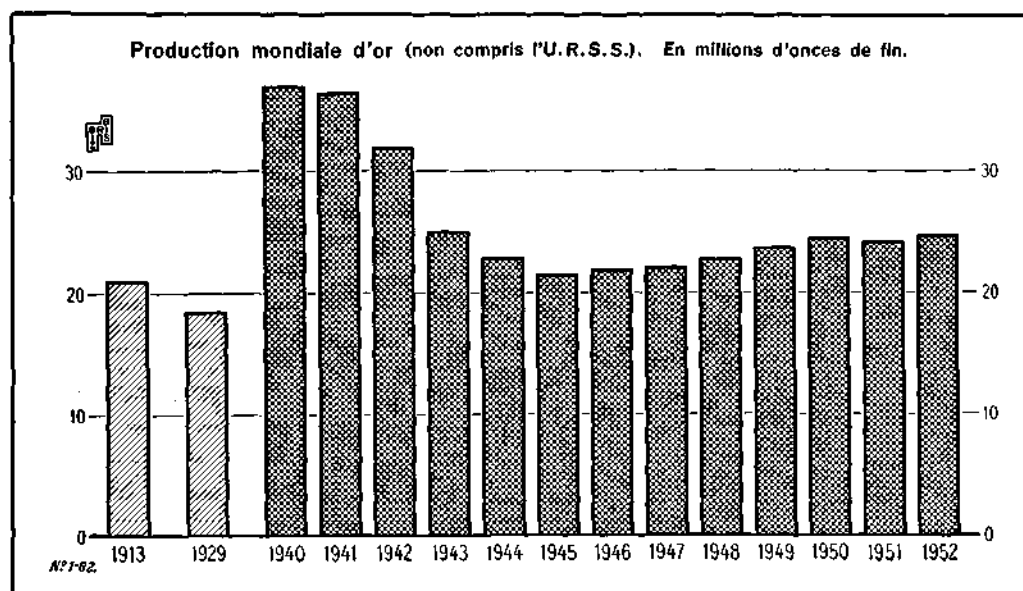
⁴⁾ Calculée au prix officiel de \$20,67 l'once de fin en vigueur à l'époque, la valeur de la production mondiale d'or en 1929 s'établit à \$362 millions.

* Chiffre estimé ou provisoire.

quelque 12½ millions d'onces, ou 33% de moins que dans l'année record 1940. Si, parmi les principaux producteurs, les Etats-Unis ont enregistré de 1940 à 1952 la plus forte diminution (60%), en revanche la production du plus grand pays fournisseur d'or, l'Afrique du Sud, a été en 1952 inférieure de 16% seulement au niveau sans précédent de 1940.

L'autorisation nouvellement accordée de vendre de l'or à prime sur le marché libre ne pouvait pas, pour diverses raisons, influencer sensiblement sur la production du métal jaune.* En premier lieu, la prime susceptible d'être obtenue a fléchi et atteint ou presque le niveau auquel elle n'assure plus de bénéfice supplémentaire. En second lieu, accroître l'efficacité et le rendement des mines existantes exige beaucoup de temps et est fort onéreux; de plus, il faut peut-être sept ou huit ans pour mettre une mine nouvelle en exploitation. L'augmentation de la production d'or enregistrée de 1945 à 1948 est imputable avant tout à la remise en état de mines qu'on avait laissé périliter pendant la guerre — et, dans plusieurs pays, cette remise en état n'est pas encore achevée. Le relèvement de la production intervenu depuis 1948 a résulté essentiellement de l'ampleur des investissements réalisés après la guerre sous forme d'équipement et de perfectionnements techniques et un grand nombre de mines nouvelles ouvertes aussitôt après la fin des hostilités ne sont que maintenant sur le point d'atteindre le stade de pleine production.

Toutefois, la pénurie de main-d'œuvre et la tendance de certains pays à exploiter des minerais de faible teneur ont freiné le développement de la production,



* Alors que dans les territoires britanniques d'Afrique et des Iles Fidji par exemple la production d'or est restée à peu près stationnaire en 1952 par rapport à l'année précédente en dépit des nouvelles facilités accordées pour la vente de l'or sur le marché libre, nombre de pays — tels que les Philippines, le Mexique et le Congo belge — qui pouvaient écouler une partie de leur métal jaune sur ce marché depuis plusieurs années ont vu leur production se développer dans une mesure très appréciable.

qui a été modeste jusqu'à présent. La baisse des prix des matières premières et le relâchement général des pressions inflationnistes ont certainement contribué en quelque mesure au développement de la production l'an dernier, du fait qu'ils ont permis d'obtenir plus facilement le matériel, les matières premières et la main-d'œuvre nécessaires à l'industrie aurifère.

Ce qui s'est passé en Afrique du Sud, pays qui produit 48% de l'or extrait dans le monde (abstraction faite de l'U.R.S.S.) et qui est intervenu à raison de plus de 50% dans l'augmentation de la production globale de l'an dernier, met en lumière d'une façon frappante la tendance générale.

Pendant la guerre, des industries secondaires sud-africaines ont fait aux mines une vive concurrence pour se procurer de la main-d'œuvre et cette pénurie d'ouvriers a été aggravée après les hostilités par l'ampleur des investissements de toute nature. En 1952, le nombre des indigènes travaillant dans les mines d'or était encore inférieur de 18% à la moyenne de 1941 et sensiblement le même qu'en 1951. L'accroissement relativement important de la quantité de minerai broyé et de la production d'or qui est intervenu en 1952 a été imputable avant tout à la mécanisation plus poussée et à la mise en valeur de nouvelles mines.

Afrique du Sud:
Nombre moyen des ouvriers occupés et tonnage
de minerai broyé dans les mines d'or.

Années	Main-d'œuvre européenne	Main-d'œuvre indigène	Volume total de minerai broyé
	Moyennes en milliers		en millions de tonnes
1941	36,5	356,8	67,3
1945	32,0	300,6	58,9
1950	38,0	299,0	59,5
1951	38,8	293,1	58,6
1952	39,0	293,5	60,0

Celles de West Driefontein et de Stilfontein dans le Far West Rand ont été mises en valeur pour la première fois en 1952, et c'est l'an dernier également que deux nouvelles mines de l'Etat libre d'Orange — St. Helena et Welkom — ont achevé leur première année complète de production. C'est grâce à ces quatre

mines que la production d'or de l'Afrique du Sud s'est accrue en 1952 — de 421.000 onces de leur seul chef — tandis que celle de l'ensemble des autres mines se réduisait de quelque 111.000 onces par rapport à 1951. L'exploitation des mines a été entravée non seulement par l'insuffisance de main-d'œuvre disponible, mais aussi par une pénurie de force motrice électrique, indice de la rapidité avec laquelle l'économie sud-africaine se développe depuis 1945.

On s'attend que sept autres mines commencent à être mises en exploitation en 1953 et les travaux préparatoires d'ouverture de cinq autres mines sont en cours. L'Afrique du Sud a continué de dépendre dans une très large mesure des capitaux

étrangers; leur entrée nette a même été presque aussi importante en 1952 que les deux années précédentes puisqu'elle s'est élevée à £SA 58 millions, au lieu de £SA 66 millions en 1951 et de £SA 71 millions en 1950. Au cours des six premiers mois de 1952, l'Afrique du Sud s'est procuré en dehors de la zone sterling plus de capitaux que dans aucun semestre antérieur; ils se sont en effet chiffrés par £SA 19 millions sur un total d'entrées de £SA 40 millions. Ces £SA 19 millions comprenaient des prêts obtenus auprès de sources privées en Suisse et aux Etats-Unis, des fonds empruntés à la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement, ainsi que l'équivalent de £SA 4,7 millions sous forme de prêts en dollars à diverses sociétés minières, dont le produit était destiné à la construction d'installations nécessaires à l'extraction d'uranium (en plus de £SA 2,4 millions de prêts obtenus du Royaume-Uni à cette fin).

Le plan sud-africain d'exploitation de l'uranium a été publié à l'origine en décembre 1950, après conclusion d'un accord entre les gouvernements britannique et américain, d'une part, le Comité sud-africain de l'énergie atomique, de l'autre; la première usine d'uranium a été inaugurée officiellement le 8 octobre 1952. Ce métal est produit à partir de la boue de minerai qui reste une fois que l'or a été extrait selon le procédé habituel. On installe, dans diverses mines participant à l'exécution du plan, d'autres usines qui, en traitant les débris de minerai, produisent les grandes quantités d'acide sulfurique nécessaires pour extraire l'uranium. Les fonds destinés à financer ces nouveaux investissements sont avancés par des pays étrangers sous forme de prêts aux sociétés minières. Les contrats afférents aux fournitures d'uranium, par les mines participantes, aux pays assurant le financement s'étendent sur dix ans à partir de la date à laquelle les usines installées dans les mines en question sont en plein rendement et les prix payés comprennent non seulement les frais de production, mais aussi les montants requis pour assurer le service des intérêts et l'amortissement, au cours des dix années considérées, des sommes en capital empruntées par les producteurs. Ceux-ci ont donc la certitude de réaliser un bénéfice net sur leur production d'uranium et, au terme des dix années, les usines seront leur propriété; ils les auront payées sur le produit des ventes de ce métal.

D'après une déclaration faite par le Premier Ministre de l'Afrique du Sud à l'époque où la première usine d'uranium a été inaugurée, on estime que les dépenses totales en capital encourues par les sociétés qui ont accepté de construire des fabriques d'uranium et d'acide sulfurique dépasseront £SA 40 millions et que le produit des ventes d'uranium atteindra quelque £SA 30 millions annuellement quand les usines travailleront à leur pleine capacité.

Il convient, lorsqu'on examine les statistiques d'exploitation des mines d'or sud-africaines, de tenir compte du développement futur de l'activité dans le domaine particulier de la production d'uranium. Comme le montre le tableau de la page suivante, les bénéfices d'exploitation ont fléchi en 1952, tandis que les prix de revient ont encore augmenté.

En février 1953, les frais d'exploitation ont atteint dans le Rand le niveau sans précédent de 35s. 11d. par tonne broyée, mais on s'efforce constamment de freiner la hausse des prix de revient en améliorant l'efficacité et en adoptant de nouveaux procédés techniques. On verra d'après le tableau qu'en 1952 on a réussi à travailler

Mines d'or de l'Afrique du Sud:¹⁾ Statistiques d'exploitation.

Années	Rendement par tonne broyée		Frais d'exploitation	Bénéfices d'exploitation	Mineral broyé	Bénéfices totaux d'exploitation ²⁾	Impôts	Dividendes
	en dwt ³⁾	en valeur	par tonne broyée		en milliers de tonnes	en milliers de £SA		
1938	4,349	31 s. 0 d.	19 s. 3 d.	11 s. 9 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.	58.649	44.157	24.230	22.788
1952	3,766	47 s. 1 d.	34 s. 2 d.	12 s. 11 d.	60.001	38.746	15.337	19.805

¹⁾ Y compris, à partir de 1951, les mines en exploitation dans l'Etat libre d'Orange.

²⁾ Non compris les recettes provenant des ventes d'or avec prime, qui se sont élevées à £SA 2.123.547 en 1950, à £SA 6.693.001 en 1951, et à £SA 3.699.124 en 1952.

³⁾ Un dwt (pennyweight) est un vingtième d'once, égal à 1,555 gramme. A raison de \$35 l'once, un dwt d'or vaut \$1,75.

avec un taux de rendement matériel par tonne broyée presque aussi faible que les deux années précédentes. Depuis les ajustements monétaires de 1949 en particulier, l'industrie a pris pour règle d'exploiter des minerais d'une teneur bien plus faible que précédemment, afin de prolonger la vie des mines. Etant donné toutefois qu'à l'heure actuelle les salaires et autres frais augmentent, elle ne peut y parvenir qu'en appliquant des procédés plus perfectionnés.

Au Canada également, le développement du machinisme réalisé depuis la guerre commence à donner certains résultats. En 1952, sa production d'or s'est accrue de près de 2% et elle a atteint un nouveau record d'après-guerre. Aux termes des dispositions adoptées à l'origine en 1948 et qui ont subi depuis diverses modifications, les mines exploitées dans les conditions les plus onéreuses ont pu continuer à bénéficier de l'appui du Gouvernement fédéral tant qu'elles se sont abstenues d'écouler leur production sur le marché libre mondial.

En 1952, onze entreprises minières seulement ont préféré écouler de l'or sur le marché libre et, cette année, huit sur les onze en question ont repris la pratique

Canada:

Evaluation des subventions versées aux producteurs d'or par le Gouvernement.

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	3.642	10,5	2,97
1949	4.124	12,5	3,03
1950	4.441	8,9	2,00
1951	4.393	10,1	2,30
1952	4.472	10,8	2,40

d'en vendre par la voie officielle, ce qui leur rapporte l'équivalent en dollars canadiens de \$E.U. 35 l'once de fin, plus la subvention du gouvernement.¹⁾

Les producteurs d'or canadiens ont eu à faire face en 1952 à une difficulté particulière due au fait que le dollar canadien faisait prime

par rapport au dollar E.U., de sorte qu'en septembre par exemple le prix payé par la Monnaie a fléchi à moins de \$can.33,60, c'est-à-dire au niveau le plus faible qu'il eût connu depuis le relèvement du prix de l'or en 1934. L'appréciation du dollar canadien au cours de l'année 1952 aurait coûté quelque \$can. 10 millions aux producteurs nationaux d'or. C'est surtout pour leur permettre de compenser en partie cette perte que des amendements, qui ont pris effet le 1^{er} janvier 1953, ont été apportés à la loi sur l'aide aux mines d'or, l'aide financière maxima accordée aux mines marginales ayant été relevée de \$can. 11,50 à 13,50 par once de fin. L'augmentation de la subvention coûtera au gouvernement fédéral quelque \$can. 5 millions et portera à \$can. 15 à 16 millions les dépenses totales à cette fin en 1953.

La diminution persistante de la production aux Etats-Unis en 1952 a résulté dans une certaine mesure des conflits du travail qui ont éclaté au printemps dans les mines de métaux de base.

En Australie, c'est dans le second semestre de 1951 que l'autorisation de vendre de l'or fin sur le marché libre a été donnée. On a calculé que dans la période d'octobre 1951 à novembre 1952, le prix moyen obtenu par les producteurs avait été de £A 16 13s. l'once, par rapport au prix officiel de £A 15 9s. 10d.; d'où il suit que la prime encaissée s'est établie à 7½%. Elle aura été plus faible néanmoins depuis que le prix du marché libre a fléchi dans le courant de 1952 et au début de 1953. A l'Assemblée générale annuelle du Fonds Monétaire International qui s'est tenue à Mexico en septembre 1952, les délégués australiens ont vivement soutenu l'Afrique du Sud qui avait insisté pour que le prix mondial officiel de l'or soit relevé.

Quoique les autres membres de la zone sterling aient obtenu en 1952 l'autorisation de vendre sur le marché libre la totalité de l'or extrait par eux sans lui faire subir de transformation préalable, il était difficile de compter qu'il en résulterait une augmentation sensible de la production, car l'avantage à retirer de telles ventes devenait de plus en plus faible. En Rhodésie du Sud où la production d'or a, pour la première fois en l'espace de quarante-cinq ans, fléchi à moins de 500.000 onces de fin en 1951, le gouvernement a annoncé en octobre 1952 qu'il avait l'intention de mettre de nouveau en vigueur un système de subventions dans l'avenir prochain.

Si, dans nombre de territoires, la production d'or est certainement appelée à se réduire du fait de la hausse des prix de revient, en revanche les investissements déjà réalisés — notamment en Afrique du Sud — qui commencent seulement à porter leurs fruits ne devraient pas tarder à faire sentir leurs effets. Par suite de la baisse des cours sur le marché libre, le produit brut que les producteurs tirent

de la vente de l'or se compose dorénavant, en fait, du prix officiel complété par les subventions accordées éventuellement par les gouvernements des divers pays.

Les marchés de l'or et la thésaurisation.

Quand, en septembre 1951, le Fonds Monétaire International a décidé d'autoriser chaque pays membre à fixer lui-même les règles applicables à la vente de l'or nouvellement extrait, certains pensaient que cette faculté risquait d'accroître encore l'ampleur de la thésaurisation privée.* Pour diverses raisons, toutefois, c'est le contraire qui est arrivé; la thésaurisation de l'or a en effet diminué en 1952 dans une mesure telle que, bien qu'il fût plus aisé de se procurer du métal jaune à des fins privées, le montant qui a «disparu» a été sensiblement plus faible que l'année précédente.

En conséquence, l'augmentation des réserves officielles (abstraction faite de l'U.R.S.S.) a plus que doublé par rapport à l'année précédente, puisqu'elle a atteint \$310 millions en 1952, contre \$130 millions seulement en 1951. Il est probable que, sur les \$550 millions d'or «disparu» en 1952, \$230 millions environ ont servi à des usages industriels et que \$320 millions ont été thésaurisés.

Evaluations concernant l'«or disparu».

Rubriques	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	Total 1946-52
en millions de dollars E.U.								
Production d'or (non compris l'U.R.S.S.) . . .	756	767	798	833	858	840	861	5.713
Augmentation des réserves officielles d'or (non compris l'U.R.S.S.) ¹⁾ . .	350	430	380	480	410	130	310	2.490
Or disparu ²⁾	406	337	418	353	448	710	551	3.223
Imputable:								
aux usages industriels ³⁾	280	120	170	200	210	220	230	1.430
à la thésaurisation privée ⁴⁾ . .	126	217	248	153	238	490	321	1.793

¹⁾ Evaluations de la Réserve Fédérale, 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.

³⁾ Evaluations.

⁴⁾ Poste résiduaire.

Les causes principales du fléchissement, en 1952, de la demande d'or destiné à la thésaurisation ont été notamment:

- a) D'abord et avant tout l'affermissement de la confiance dans la monnaie nationale de nombreux pays. L'un des signes les plus frappants en a été le

* Tandis que l'Afrique du Sud a continué de limiter à 40% de la production totale les ventes sur le marché libre d'or nouvellement extrait et d'exiger que le métal soit semi-transformé avant d'être écoulé, d'autres pays de la zone sterling ont supprimé toutes les restrictions, exception faite de la réglementation d'après laquelle les ventes sur le marché libre doivent être faites contre dollars.

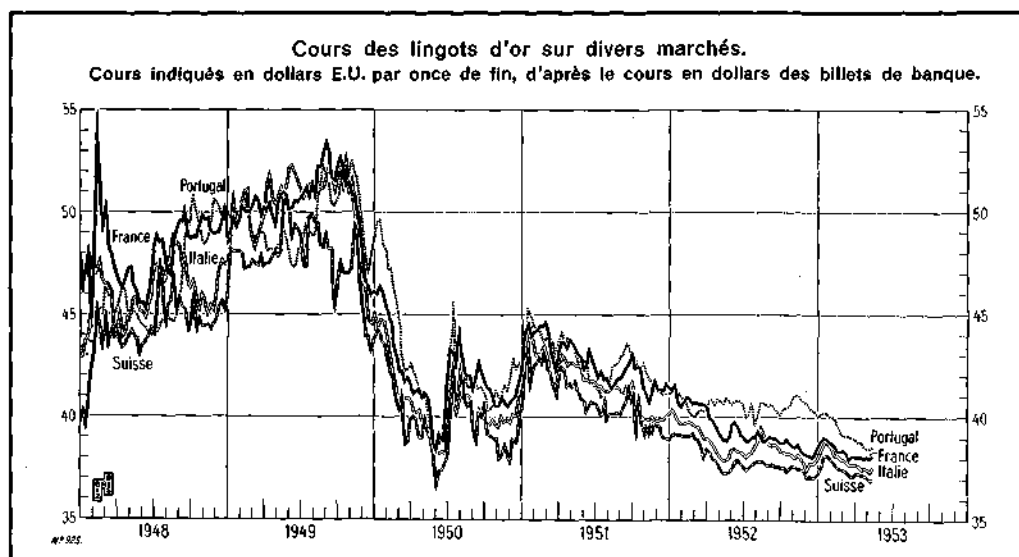
développement sensible de l'épargne en Autriche et en Allemagne notamment, comme cela a déjà été indiqué dans l'Introduction et au chapitre II.

- b) Dans les pays du Proche-Orient et d'Extrême-Orient — qui passaient pour être de véritables «gouffres» relativement à la demande d'or — la baisse des cours des matières premières et, partant, des revenus n'a pas seulement réduit les ressources qui alimentaient la demande d'or; elle a même provoqué des «ventes forcées». Il convient de noter que la politique monétaire plus rigoureuse adoptée en 1950-51 a eu pour effet à la fois de contribuer à affermir la confiance en la monnaie dans les pays industriels de l'Occident et d'engendrer une baisse des cours des matières premières, qui avaient monté d'une manière excessive à la faveur du «boom» coréen. Les facteurs indiqués en a) et en b) sont donc étroitement liés.
- c) La légère détente survenue dans la situation politique internationale, à moins qu'il ne soit plus exact de dire la croyance répandue en une telle détente, a également joué un certain rôle à cet égard, car elle a pour effet de réduire la demande d'or à des fins de sécurité, et ce pour deux raisons. En premier lieu, l'or a été moins recherché pour se prémunir contre les risques de guerre, fin à laquelle on considère qu'il se prête par excellence parce qu'il est facile à dissimuler et permet souvent à celui qui en possède de sauver sa vie et sa liberté dans des circonstances où billets de banque et dépôts de fonds ne seraient peut-être plus d'aucun secours. En second lieu, on a jugé moins nécessaire de faire appel à l'or pour se garantir contre la dépréciation, étant donné que si l'horizon politique international s'éclaircit, il y a des chances pour que les pressions inflationnistes s'atténuent.

Il est intéressant de noter que même les nombreuses discussions auxquelles a donné lieu une élévation éventuelle du prix de l'or aux Etats-Unis ne semblent pas avoir donné naissance à des opérations spéculatives de grande envergure; en conséquence, l'aggravation de la thésaurisation de l'or qui aurait pu en résulter ne s'est pas produite. Le cours du marché libre a même fléchi jusqu'à \$36,70 l'once dans la première quinzaine de décembre 1952, alors que les discussions sur le prix de l'or prenaient un tour aigu dans l'attente des résolutions qu'allait adopter la Conférence économique du Commonwealth à Londres.

Le graphique suivant met en lumière, d'une manière frappante, la tendance persistante à la baisse, tant en 1951 et 1952 que cette année. En avril 1953, en effet, le cours de l'or se retrouvait à peu près au faible niveau coté à la veille de l'ouverture des hostilités en Corée.

Les réglementations relatives à l'importation et à l'exportation d'or ont été assouplies à divers égards en 1952. L'innovation la plus importante a peut-

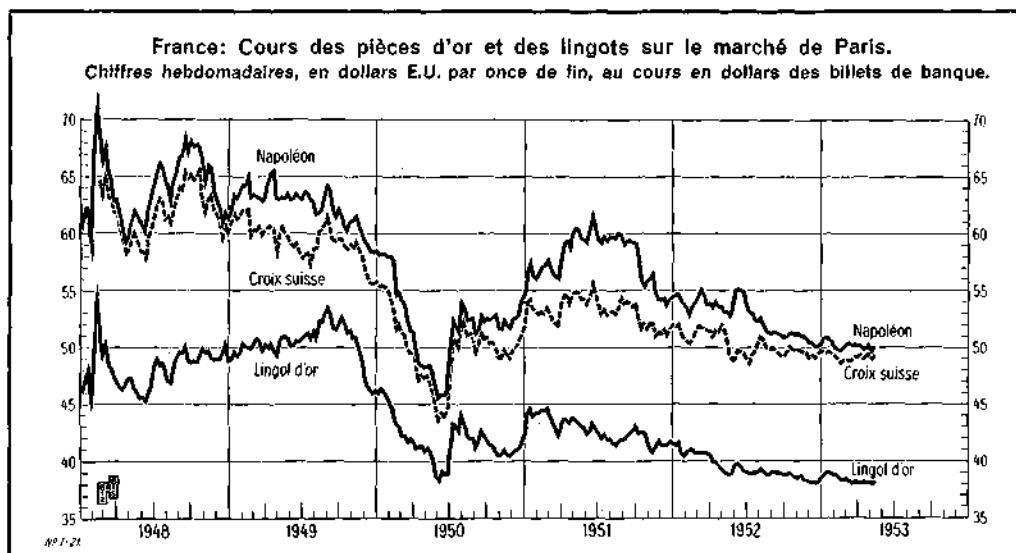


être été l'ouverture d'un centre de transit à Bangkok, capitale de la Thaïlande, qui fait dès maintenant une sérieuse concurrence à Beyrouth, principal marché de l'or de l'Orient jusqu'à présent. Un syndicat s'est constitué à Bangkok, qui aurait procédé à des achats à concurrence de 100.000 onces au total (d'une valeur de quelque \$E.U. 3,7 millions) dans le dernier trimestre de 1952 et auquel il a été accordé des licences lui permettant d'importer 240.000 onces (= \$E.U. 9 millions) dans les trois mois partant du début de décembre 1952.

En revanche, il semble que le marché chinois ait été rigoureusement fermé, la loi interdisant toutes transactions libres sur l'or étant appliquée strictement.

Le marché de Hong-Kong a été caractérisé par un ralentissement sensible de son activité: le cours de l'or qui y est coté est tombé dans la première semaine d'avril 1953 au niveau le plus bas enregistré depuis juin 1950. Le marché de Bombay a, lui aussi, accusé des signes accentués de faiblesse. Le cours coté en décembre 1952, soit Roupies 77 par tola (contre 105 au début de l'année) a été le plus faible qu'on y ait pratiqué depuis 1945 et, bien qu'il se soit quelque peu relevé au début de 1953, il paraît douteux que la demande augmente sensiblement.

En Egypte également, le prix de l'or a baissé d'une manière quasi continue en 1952 et s'est raffermi en quelque mesure au début de 1953. Mais cette hausse a été modeste, quoique ce pays soit isolé du marché international de l'or depuis le mois de mars 1952, à la suite de la décision prise par les autorités de suspendre la délivrance des licences d'importation de métal jaune. Les prix agricoles — et celui du coton en particulier — ont continué à fléchir et on en est peut-être arrivé au point où de l'or déthésaurisé va commencer à sortir de l'intérieur du pays.



En France, la vente et l'achat de lingots et de pièces d'or ont été légalement autorisés en 1948, mais depuis cette époque les cours ne sont jamais restés à un niveau constamment aussi bas qu'en 1952-53, années qui n'ont enregistré que quelques mouvements de hausse assez peu marqués comme ce fut le cas par exemple lors de la crise ministérielle de décembre 1952.

Les pièces d'or font prime sur les lingots sur le marché libre, pour diverses raisons. Elles sont plus faciles à acheter et à manipuler parce qu'elles se présentent sous forme d'unités moins importantes que les lingots; elles constituent une grande partie de la monnaie en circulation dans certains pays du Moyen-Orient et notamment en Arabie Séoudite; enfin, elles inspirent un sentiment de fidélité qui repose sur une longue tradition.

En 1952, toutefois, la prime que cotent les pièces par rapport aux lingots s'est réduite. Cela tient notamment au fait que, au cours de l'année, la frappe, à titre privé, de pièces d'or étrangères n'ayant plus cours légal dans le pays d'émission a été poursuivie à un rythme accéléré. Cette activité rémunératrice a été fortement stimulée notamment en Suisse, par un jugement rendu le 18 août 1952 par le Tribunal fédéral de Lausanne, selon lequel une telle frappe privée ne constitue pas une contrefaçon sous réserve que les pièces soient de poids et de titre légaux. Un approvisionnement plus abondant en pièces tendrait naturellement à en faire baisser le cours mais, indépendamment de cela, une certaine méfiance à l'égard des pièces de toute nature semble se manifester en Moyen-Orient.

Aucun indice ne permet encore de s'attendre à un large mouvement de déthésaurisation de l'or, quoique la propension à thésauriser ait faibli partout et que la quantité d'or qui est allée renforcer les réserves officielles se soit accrue en conséquence.

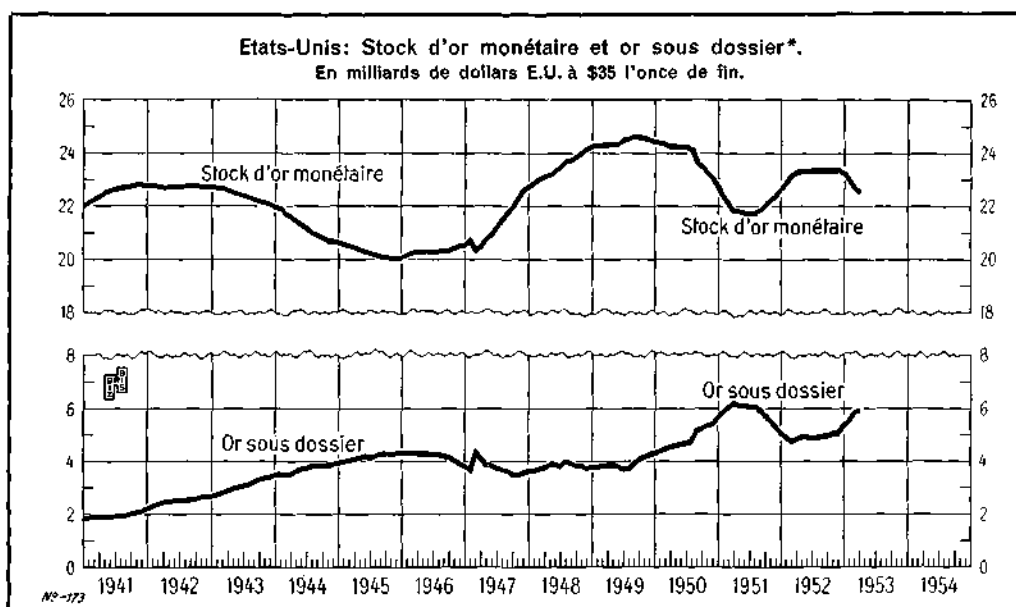
L'évolution des réserves monétaires.

L'augmentation globale des encaisses-or des banques centrales et des trésoreries a été de \$310 millions en 1952. Le tableau de la page suivante fait apparaître les changements qui se sont produits dans les réserves des divers pays et des institutions internationales. Les chiffres afférents à l'or seul ne donnent évidemment pas une idée complète de l'évolution des réserves monétaires, car il faut aussi tenir compte des avoirs en devises; mais il n'est pas inutile de montrer d'abord et avant tout ce qu'il est advenu de l'or étant donné qu'il reste l'élément essentiel des réserves monétaires.

C'est le Royaume-Uni qui a subi la perte d'or la plus sensible (elle est évaluée à \$700 millions). Il convient toutefois de signaler dès maintenant qu'elle a été compensée jusqu'à un certain point par le renforcement des avoirs nationaux en dollars, de sorte que la diminution nette ressort, pour les deux postes en question, à \$531 millions — voir le tableau de la page 169. De plus, la tendance générale s'est renversée dans le dernier trimestre de l'année. L'or perdu n'est pas passé entièrement aux Etats-Unis: une partie en a été versée à l'Union Européenne de Paiements. En fait, les transferts d'or auxquels les Etats-Unis sont restés étrangers ont été bien plus importants en 1952 que les années précédentes.

Les encaisses-or qui ont le plus augmenté en 1952 sont celles des Etats-Unis, des institutions internationales, des Pays-Bas, de l'Allemagne occidentale et de la Belgique.

Au cours de l'année, les Etats-Unis ont absorbé \$379 millions d'or, soit un montant supérieur à l'augmentation totale des réserves mondiales (\$310 millions),



* Or sous dossier pour compte étranger dans les Banques de Réserve Fédérale, y compris le métal jaune détenu pour le compte d'institutions internationales.

Réserves d'or des banques centrales et des trésoreries (y compris celles des institutions internationales).

Pays ou institutions publiant des chiffres	Fin de						Variation en 1952
	1938	1945	1949	1950	1951	1952	
	en millions de dollars E. U.						
Pays européens							
Pays-Bas	998	270	195	311	316	544	+ 228
Allemagne occident.	29 ¹⁾	0	0	0	28	140	+ 112
Belgique	780	733	698	587	635	706	+ 71
Suede	321	482	70	90	152	184	+ 32
France	2.757	1.550	523 ²⁾	523 ²⁾	547 ²⁾	573 ²⁾	+ 26 ²⁾
Portugal	86	433 ³⁾	178	192	264	286	+ 22
Italie	193	24	256	256	333	346	+ 13
Grèce	27	28	6	4	4	10	+ 6
Autriche	88 ⁴⁾	0	5	5	5	10	+ 5
Danemark	53	38	32	32	31	31	0
Finlande	26	3	6	12	26	26	0
Islande	1	1	1	1	1	1	0
Irlande	10	17	17	17	18	18	0
Norvège	84	80	51	50	50	50	0
Espagne	525 ⁵⁾	110	85	61	51	51	0
Turquie	29	241	154	150	151	143	- 8
Suisse	701	1.342	1.504	1.470	1.452	1.411	- 41
Royaume-Uni ⁶⁾	2.877	1.980	1.350	2.900	2.200	1.500	- 700
Autres pays							
Etats-Unis	14.592	20.083	24.563	22.820	22.873	23.252	+ 379
Canada	192	361	496	590	850	896	+ 46
Congo belge	6	16 ⁷⁾	22	23	33	65	+ 32
Colombie	24	127	52	74	48	70 ⁸⁾	+ 22
Argentine	431	1.197	216	216	268	288	+ 20
Pakistan	—	—	27	27	27	38	+ 11
Liban	—	2	13	20	26	31	+ 5
El Salvador	7	13	17	23	26	29	+ 3
Equateur	3	21	21	19	22	23	+ 1
Nouvelle-Zélande	23	23	27	29	32	33	+ 1
Australie	6	53	88	88	112	112 ⁹⁾	0
Bolivie	3	22	23	23	23	23	0
Bésil	32	354	317	317	317	317	0
Egypte	55	53	54	98	174	174	0
Guatemala	7	29	27	27	27	27	0
Inde	274	274	247	247	247	247	0
Iran	26	131	140	140	138	138	0
Pérou	20	28	28	31	46	46	0
Thaïlande	—	86	118	118	113	113	0
Venezuela	54	202	373	373	373	373	0
Chili	30	82	40	40	45	42	- 3
Japon	230	119 ¹⁰⁾	162	128	133	121	- 12
Uruguay	73	195	178	236	221	207	- 14
Union sud-africaine	220	914	128	197	190	170	- 20
Indonésie	80	201 ¹¹⁾	178	208	279	235	- 44
Mexique	29	294	52	208	208	144	- 64
Cuba	1	191	299	271	311	214	- 97
Institutions internationales							
Fonds Monétaire Inter- national	—	—	1.451	1.494	1.530	1.692	+ 162
Union Européenne de Païements	—	—	—	—	65	158	+ 93
Banque des Règlements Internationaux	14	39	68	167	115	196	+ 81
Total pour la liste ci-dessus	26.017	32.442	34.556	34.913	35.136	35.504	+ 368
Divers (moins l'U.R.S.S.)	403	1.328	854	907	814	756	- 58
Total mondial estimé (non compris l'U.R.S.S.) ¹²⁾	26.420	33.770	35.410	35.820	35.950	36.260	+ 310

¹⁾ Allemagne d'avant-guerre. ²⁾ Uniquement les avoirs publiés de la Banque de France.
³⁾ Fin de 1946. ⁴⁾ Début de mars 1938. ⁵⁾ Avril 1938.
⁶⁾ A partir de 1945, évaluations du Trésor des E.U. et du Conseil des Gouverneurs du Système de Réserve Fédérale.
⁷⁾ Juin 1945. ⁸⁾ Évaluation partielle. ⁹⁾ Septembre 1952.
¹⁰⁾ Septembre 1945. ¹¹⁾ Mars 1946.
¹²⁾ Évaluation du F.M.I. pour 1938 et évaluations de la Réserve Fédérale pour les années ultérieures. Comprend les avoirs d'or publiés, les avoirs non publiés de diverses banques centrales et trésoreries et les encaisses officielles estimées de pays qui ne donnent pas de renseignements.

mais il importe de faire remarquer que s'ils ont réalisé un gain de \$660 millions dans le premier semestre, ils ont enregistré une perte de \$281 millions dans les six mois suivants — et de \$603 autres millions au cours du premier trimestre de 1953. En Europe, les Pays-Bas ont accompli le tour de force de renforcer leur encaisse-or de \$228 millions ou de 72%, en 1952. Celle de l'Allemagne occidentale s'est accrue de \$112 millions quoique ce pays ait dû souscrire \$40 millions en or au Fonds Monétaire International et à la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement à la suite de son adhésion à ces deux institutions. Le Japon en est devenu membre également en 1952 et il a souscrit \$67 millions en or, ce qui suffit amplement à expliquer la diminution de \$12 millions accusée par ses réserves dans le tableau.

Quant aux pertes d'or de pays extra-européens, celle du Mexique a été intégralement compensée par une augmentation des avoirs en dollars et celle de Cuba l'a été en partie de la même façon. C'est d'ailleurs seulement en tenant compte des variations des avoirs en dollars détenus à l'étranger, en même temps que de celles des réserves d'or, qu'il est possible de se faire une idée exacte de l'évolution de la position.

Le tableau de la page suivante, qui repose principalement sur des chiffres calculés par le Conseil de Réserve Fédérale comprend, sous la rubrique soldes en dollars, les avoirs privés à court terme, c'est-à-dire ceux qui sont détenus par les banques, les entreprises commerciales et les particuliers; toutefois, les changements accusés par ces avoirs privés ne sont intervenus, en 1952, qu'à concurrence de quelque \$170 millions dans l'augmentation globale de \$1.318 millions.

Il est frappant de noter que les pays continentaux de l'Europe occidentale n'ont pas renforcé l'ensemble de leurs avoirs en or et en devises de moins de \$1.255 millions, soit plus de 95% de l'accroissement total afférent à tous les pays et aux institutions internationales.

En ce qui concerne l'or seul, ce sont les Pays-Bas et l'Allemagne occidentale qui ont enregistré les gains les plus élevés, à savoir \$291 et \$257 millions respectivement. Viennent ensuite la Belgique et la Suisse, avec \$141 et \$80 millions. L'augmentation absolue relative aux autres pays a été plus faible, mais ce qu'il y a de remarquable c'est l'ampleur de l'amélioration constatée. L'accroissement du poste résiduaire «autres avoirs de l'Europe occidentale» est entièrement imputable à l'Union Européenne de Paiements et à la Banque des Règlements Internationaux.

Il ressort du tableau de la page suivante que le fléchissement en 1952 des avoirs en or et en dollars du Royaume-Uni et du reste de la zone sterling s'établit à \$494 millions. Il est intéressant de comparer ce résultat aux chiffres, calculés à part, figurant dans les statistiques de la balance des paiements

Réserves d'or et avoirs à court terme en dollars des pays autres que les Etats-Unis¹⁾

(y compris les institutions internationales).

Variations estimées, en 1952.

Zones et pays	Avoirs à la fin de 1951			Avoirs à la fin de 1952			Variations du total en 1952
	Réserves or	Avoirs en dollars	Total	Réserves or	Avoirs en dollars	Total	
	en millions de dollars E.U.						
Europe occidentale en dehors du Royaume-Uni							
Allemagne occidentale .	28	406	434	140	551	691	+ 257
Autriche	5	57	62	10	91	101	+ 39
Belgique-Luxembourg ²⁾	697	201	898	788	251	1.039	+ 141
Danemark	31	45	76	31	70	101	+ 25
Espagne	51	17	68	51	19	70	+ 2
Finlande	26	27	53	26	29	55	+ 2
France ²⁾	568 ²⁾	335	903	593 ²⁾	381	974	+ 71
Grèce	4	46	50	10	47	57	+ 7
Italie	333	300	633	346	308	654	+ 21
Norvège	50	100	150	50	110	160	+ 10
Pays-Bas ²⁾	340	184	524	568	247	815	+ 291
Portugal ²⁾	283	48	331	304	67	371	+ 40
Suède	152	72	224	184	91	275	+ 51
Suisse	1.452	521	1.973	1.411	642	2.053	+ 80
Turquie	151	14	165	143	8	151	- 14
Autres avoirs de l'Europe occidentale ⁴⁾	473	97	570	595	207	802	+ 232
Total . . .	4.644	2.470	7.114	5.250	3.119	8.369	+ 1.255
Autres pays du con- tinent européen ⁵⁾	319	35	354	319	31	350	- 4
Zone sterling:							
Royaume-Uni	2.200 ⁶⁾	643	2.843	1.500 ⁶⁾	812	2.312	- 531
Dépendances du R.U. .	—	100	100	—	112	112	+ 12
Australie	112	39	151	112	47	159	+ 8
Inde	247	62	309	247	65	312	+ 3
Afrique du Sud	190	7	197	170	24	194	- 3
Reste de la zone ster- ling ⁷⁾	77	59	136	88	65	153	+ 17
Total . . .	2.826	910	3.736	2.117	1.125	3.242	- 494
Canada	850	1.307	2.157	896	1.566	2.462	+ 305
Amérique latine	1.955	1.405	3.360	1.816	1.540	3.356	- 4
Asie	782	1.384	2.166	749	1.604	2.353	+ 187
Tous les autres pays	178	150	328	178	107	285	- 43
Total pour tous les pays	11.554	7.661	19.215	11.325	9.092	20.417	+ 1.202
Institutions internatio- nales ⁸⁾	1.530	1.641	3.171	1.692	1.595	3.287	+ 116
Total général	13.084	9.302	22.386	13.017	10.687	23.704	+ 1.318

¹⁾ Les avoirs en dollars représentent les soldes officiels et privés publiés par les banques des Etats-Unis et comprennent les dépôts, les portefeuilles de valeurs du Gouvernement fédéral dont les échéances initiales ne dépassent pas 20 mois et divers autres engagements à court terme. Voir aussi tableau de la page 174.

²⁾ Y compris les dépendances.

³⁾ Ne comprend que les réserves d'or de la Banque de France et des dépendances françaises.

⁴⁾ Y compris les avoirs de la Banque des Règlements Internationaux et de l'Union Européenne de Paiements, l'or à répartir par la Commission Tripartite pour la restitution d'or monétaire et d'autres avoirs d'or non publiés de pays de l'Europe occidentale.

⁵⁾ A l'exclusion des réserves d'or de l'U.R.S.S., mais compte tenu de ses avoirs en dollars.

⁶⁾ Evaluations reposant sur les avoirs en or, en dollars américains et canadiens, tels qu'ils sont publiés par le Gouverne-
ment britannique.

⁷⁾ Excepté l'Irlande et l'Islande, qui sont comprises parmi les «autres avoirs de l'Europe occidentale».

⁸⁾ Y compris la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement, le Fonds Monétaire International, les Nations Unies et d'autres organisations internationales. Non compris la Banque des Règlements Internationaux et l'Union Européenne de Paiements qui figurent parmi les «autres avoirs de l'Europe occidentale».

Source: Les chiffres du tableau reposent principalement sur le Bulletin de Réserve Fédérale de mars 1953.

du Royaume-Uni publiées en avril 1953, d'après lesquels le déficit net en or et en dollars de la zone sterling aurait atteint \$488 millions, obtenus comme l'indique le tableau.

Zone sterling: Analyse du déficit net en or et en dollars en 1952.

Rubriques	En millions de dollars E.U.
Transactions avec la zone dollar	
Balance courante du Royaume-Uni (y compris l'aide militaire nette)	— 454
Balance du Royaume-Uni au titre des transactions en capital	+ 71
Balance totale	— 383
Balance du reste de la zone sterling	+ 293
Balance totale au titre des transactions de la zone sterling avec la zone dollar	— 90
Transactions avec les zones autres que celle du dollar	
Balance de la zone sterling tout entière	— 399 *
Balance nette totale en or et en dollars de la zone sterling	— 488

* Le déficit en or et en dollars de la zone sterling tout entière vis-à-vis des pays ne faisant pas partie de la zone dollar représentait, en 1952, la différence entre le solde passif de \$471 millions à l'égard des pays de l'O.E.C.E. et l'excédent de \$72 millions, réglé en or et en dollars, par rapport aux autres zones.

Source: Livre Blanc du Royaume-Uni, Cmd 8808.

1952 a été légèrement inférieure à \$500 millions (=£175 millions environ), tandis que les statistiques relatives à la balance des paiements de la zone sterling tout entière — qui comprend ses transactions avec le reste du monde — accusent un excédent de £77 millions (y compris l'aide militaire).

La différence, qui représente quelque £250 millions, s'explique principalement par le fait que les pays ne faisant pas partie de la zone sterling ont prélevé sur leurs soldes en livres £264 millions pour effectuer des paiements exigibles en livres, qui portaient en majorité sur des biens et des services fournis par le Royaume-Uni.

On estime qu'à la fin de 1938, c'est-à-dire à la veille du début de la seconde guerre mondiale, les pays ne faisant pas partie de la zone sterling détenaient à Londres quelque £260 millions sous forme de soldes à court terme, montant qui, vu la hausse des prix mondiaux des marchandises en livres, serait maintenant égal à £800 millions environ. A la lumière de ces chiffres, il paraît probable que, les avoirs des pays non-membres de la zone sterling ayant fléchi de £1.234 millions à la fin de 1945 à £754 millions à la fin de 1952, les soldes en question sont revenus aujourd'hui à un niveau assez normal. En fait, on sait que divers pays ne faisant pas partie de la zone sterling sont à court de livres.

La perte nette d'or et de dollars que la zone sterling a enregistrée dans ses transactions avec la zone dollar s'est élevée à \$90 millions, contre \$400 millions à l'égard des autres zones et avant tout du continent européen. L'ampleur de ces sommes montre d'une manière frappante que l'or est de plus en plus utilisé (ainsi que le dollar) comme moyen de règlement des soldes passifs des balances des paiements entre divers pays et zones.

Il apparaît que la perte nette d'or et de dollars de la zone sterling en

Royaume-Uni: Soldes en livres sterling.*

Fin de	Pays non-membres de la zone sterling					Pays membres de la zone sterling			Total général
	Zone dollar	Autre hémisphère occidentale	Pays de l'O.E.C.E.	Divers	Total	Colonies britanniques	Divers	Total	
	en millions de £ sterling								
1945	36	164	421	613	1.234	447	2.007	2.454	3.688
1948	19	135	370	531	1.055	556	1.809	2.365	3.420
1949	31	80	439	514	1.064	582	1.771	2.353	3.417
1950	79	45	395	492	1.011	752	1.980	2.732	3.743
1951	38	57	409	514	1.018	964	1.825	2.789	3.807
1952	34	6	321	393	754	1.065	1.603	2.668	3.422

* Non compris les soldes en livres détenus pas des organisations extra-territoriales — Fonds Monétaire International principalement — qui s'élevaient à £567 millions à la fin de 1952.
Sources: Livres blancs du Royaume-Uni, Cmd 8808 et 8354.

Quant aux soldes détenus à l'intérieur de cette zone, ceux des membres indépendants — autrement dit ceux qui ne sont pas des colonies — se sont réduits, depuis 1945, de quelque £400 millions. Ils ont fléchi de £220 millions environ au cours de la seule année 1952 et il est vraisemblable que certains parmi les pays en question désirent dorénavant maintenir le reliquat de leurs avoirs en livres au niveau actuel à titre d'élément de leurs réserves permanentes, ou même le renforcer.

En revanche, les soldes en livres des colonies se sont sensiblement accrus, avant tout à la faveur du «boom coréen», la plupart d'entre elles ayant alors vendu leurs produits d'exportation à des prix fort élevés et pris soin de mettre en réserve une assez forte proportion de leurs bénéfices exceptionnels, qui furent accumulés aussi bien par les «currency boards» et les banques que par d'autres organismes tels que les «commodity marketing boards».

En dehors de la nouvelle répartition des soldes en livres, qui est intervenue de façon telle que les réserves centrales à Londres risquent sans doute moins d'être soumises à des épreuves inattendues, des accords formels conclus entre le Royaume-Uni et divers détenteurs ont imposé des restrictions plus ou moins sévères à l'utilisation de quelque £1.000 millions de dettes en livres. Toutefois, ce montant comprend des soldes qui feront vraisemblablement l'objet de prélèvements en exécution du Plan de Colombo — c'est-à-dire que certaines sommes ont été réservées pour être affectées au cours des cinq prochaines années à des investissements dans l'Inde, au Pakistan et à Ceylan. Mais il y aura lieu d'examiner en temps opportun, à la lumière de la position globale de réserve des pays considérés, la nature exacte des fonds à utiliser ainsi et il se peut fort bien qu'on se montre peu disposé à faire appel aux réserves en question, même s'il s'agit de faire face à des dépenses d'investissement.

Quoique la France ait versé \$228 millions d'or et de dollars à l'Union Européenne de Paiements en 1952, le montant global détenu par ses autorités monétaires sous forme d'or et de monnaies convertibles — tel qu'il apparaît aux postes «Or» et «Disponibilités à vue à l'étranger» dans la situation de la Banque de France — n'a pour ainsi dire pas varié au cours de l'année, mais on sait que certains de ses autres avoirs se sont réduits. Tandis que l'endettement envers l'Union Européenne de Paiements a augmenté — passant de l'équivalent de \$113 millions à la fin de 1951, à \$312 millions un an plus tard — les réserves monétaires de la France ont été momentanément renforcées par des dons des Etats-Unis et par un prêt de \$154 millions que l'Export-Import Bank lui a consenti, à valoir sur les futurs versements des Etats-Unis au titre de commandes militaires «offshore» passées en France. En outre, l'emprunt intérieur à long terme lancé par le Trésor français en mai et juin 1952 a rapporté Fr.fr. 15 milliards d'or.

On se rend évidemment compte de mieux en mieux qu'il convient, pour apprécier l'état des réserves d'un pays, de considérer non seulement ses avoirs en or et en dollars, mais aussi ses autres éléments d'actif sur l'étranger. Pour ce qui est des pays de l'Europe occidentale, leur solde net vis-à-vis de l'Union Européenne de Paiements présente une importance spéciale; il figure habituellement avec les autres avoirs sur l'étranger parmi les réserves en devises. Les chiffres officiels suivants publiés par la Belgique en offrent un exemple.

**Banque Nationale de Belgique: Réserves en or et en devises
(montant net).**

Postes	Fin de		
	1950	1951	1952
	en millions de francs belges		
Encaisse-en or	29.367	31.771	35.181
Créances sur l'étranger (hors du cadre d'accords de paiements) . . .	1.057	177	3.923
Engagements envers l'étranger (hors du cadre d'accords de paiements)	— 1.428	— 733	— 472
Créance sur l'Administration Européenne de Coopération Economique*	2.202	—	—
Créances nettes sur l'U.E.P.	— 1.812	15.202	14.951
Créances nettes aux termes d'accords de paiements bilatéraux	5.863	3.812	— 64
Total	35.249	50.229	53.519

* Au titre de l'aide conditionnelle consentie par les Etats-Unis pour couvrir le solde débiteur initial de la Belgique dans l'Union Européenne de Paiements.

D'après le tableau de la page 169, les avoirs en or et en dollars de l'Italie auraient augmenté de \$21 millions en 1952, mais les chiffres relatifs à la position officielle des réserves monétaires de ce pays montrent qu'en fait elles ont subi une réduction nette équivalant à \$132 millions. Le déficit de sa balance courante des devises (voir chapitre IV) s'est élevé à \$310 millions, sur lesquels

Italie:
Réserves officielles d'or et de devises.

Rubriques	Fin de		
	1950	1951	1952
	en millions de dollars E.U.		
Or	256	333	346
Dollars	275	266	274
Solde créditeur dans l'U.E.P.	*	134	103
Autres devises	344	312	190
Total	875	1.045	913

* A la fin de 1950, l'Italie avait dans l'Union Européenne de Paiements un solde débiteur de \$17 millions dont il n'est pas tenu compte dans le montant brut qu'indique le tableau.

Source: I.M.F. International Financial Statistics.

\$220 millions environ ont été couverts par l'aide américaine ainsi que par certains mouvements de capitaux, tandis que le reliquat était financé avant tout par une diminution du solde créditeur de l'Italie dans l'Union Européenne de Paiements et par l'utilisation de certains avoirs sur l'étranger.

En ce qui concerne l'évolution en dehors de l'Europe, il convient de noter qu'en 1952 la position en devises de nombreux pays producteurs de matières premières s'est effectivement détériorée dans une mesure que ne font pas pleinement apparaître les variations de leurs avoirs en or et en dollars. C'est ainsi que divers pays de l'Amérique latine ont de nouveau des arriérés de paiement à l'égard d'autres nations et se trouvent endettés non seulement envers les Etats-Unis, mais aussi envers des pays européens avec lesquels ils ont des accords bilatéraux; d'autre part, comme cela a déjà été rappelé, les pays de la zone sterling ont fait des prélèvements sur leurs soldes à Londres.

Avant de donner une vue d'ensemble des événements de l'an dernier, il convient d'indiquer que la position de certains pays est encore en déséquilibre. Toutefois, cette réserve faite, il convient de souligner que le redressement de la position en or et en devises intervenu en 1952 peut être considéré, notamment en ce qui concerne les pays du continent européen, comme la continuation d'un processus qui a débuté en 1949.

En fait, aucun groupe de pays figurant dans le tableau de la page suivante n'a subi de pertes d'or et de dollars au cours de ces quatre années considérées dans leur ensemble. Il est vrai que la zone sterling et l'Amérique latine ont subi des pertes en 1951 et 1952, mais, dans le second semestre de 1952, la première notamment a réussi à renforcer ses réserves. Il est fâcheux que l'économie de divers pays de l'Amérique latine, qui devraient jouer un rôle important dans le commerce triangulaire productif de dollars, soit encore déséquilibrée. A ce point de vue, toutefois, ils représentent plutôt l'exception que la règle dans le monde actuel.

Le renforcement des réserves monétaires qui caractérise par conséquent l'évolution économique de certains pays du monde occidental ne serait pas si précaire

**Réserves d'or et avoirs à court terme en dollars
de pays autres que les Etats-Unis.*
Variations estimées de 1949 à 1952.**

Années	Pays de l'Europe occidentale autres que le Royaume-Uni	Zone sterling			Canada	Amérique latine	Asie	Autres pays	Total pour tous les pays
		Royaume-Uni	Reste de la zone sterling	Total					
en millions de dollars E.U.									
1949	+ 389	— 124	— 81	— 205	+ 182	+ 312	— 201	— 48	+ 429
1950	+ 661	+ 1.530	+ 203	+ 1.733	+ 623	+ 399	+ 356	+ 50	+ 3.822
1951	+ 358	— 714	+ 29	— 685	+ 169	— 95	+ 297	+ 34	+ 78
1952	+ 1.255	— 531	+ 37	— 494	+ 305	— 4	+ 187	— 47	+ 1.202
Changement total: de la fin de 1948 à la fin de 1952 . .	+ 2.663	+ 161	+ 188	+ 349	+ 1.279	+ 612	+ 639	— 11	+ 5.531
Montants détenus à la fin de 1952	8.369	2.312	930	3.242	2.462	3.356	2.353	635	20.417

* Voir aussi le tableau de la page 169 et les notes s'y rapportant.

s'il dépendait moins étroitement de l'aide reçue des Etats-Unis et du maintien des restrictions à l'importation de produits en dollars.

Les Etats-Unis achètent aujourd'hui plus du double de marchandises étrangères et de services qu'en 1946 et 80% de plus qu'en 1947. La hausse des prix intervient pour une bonne part dans cette augmentation mais, comme les affaires sont extrêmement prospères aux Etats-Unis, des montants élevés de dollars y sont dépensés en importations. L'évolution intervenue dans les premiers mois de 1953 reste caractérisée par de grosses importations américaines; la consolidation des

**Etats-Unis: Balance courante des paiements
et montant d'aide accordé à l'étranger.**

Années	Exportations de biens et de services			Impor- tations de biens et de services 1)	Excédents net d'exporta- tions 2)	Dons et crédits officiels nets des E.U. 2)	Différence entre l'aide économique et l'excédent net d'exportation
	Total	Aide militaire	Montant net				
en milliards de dollars							
1946	14,7	—	14,7	7,7	+ 7,0	5,2	— 1,8
1947	19,8	0,1	19,7	9,0	+ 10,7	8,8	— 1,9
1948	17,0	0,4	16,5	10,9	+ 5,6	4,6	— 1,0
1949	16,0	0,2	15,8	10,1	+ 5,7	5,8	+ 0,1
1950	14,4	0,6	13,9	12,6	+ 1,2	3,7	+ 2,5
1951	20,2	1,4	18,8	15,5	+ 3,3	3,2	— 0,1
1952	20,7	2,6	18,1	16,1	+ 2,0	2,5	+ 0,5

¹⁾ Y compris les transferts privés.

²⁾ Non compris l'aide militaire.

réserves monétaires en dehors des Etats-Unis continue à progresser favorablement dans la plupart des pays et renforce l'espoir que la convertibilité des monnaies pourra être rétablie dans un avenir relativement proche.

C'est une question d'une brûlante actualité que celle de savoir si les obstacles aux échanges élevés par les Etats-Unis seront éliminés — et non renforcés — afin que les autres pays puissent gagner des dollars même quand le boom aura pris fin. Un autre problème — lié dans une certaine mesure au précédent — est celui des réserves monétaires. Le moment étant venu de prendre des mesures décisives, on se demande avec quelque anxiété si elles sont suffisantes ou non. Si l'on s'en tient aux résultats d'ensemble, la situation n'est pas trop défavorable. En décembre 1952, les avoirs nets en or et en devises des pays autres que les Etats-Unis représentaient à peu près le même pourcentage (environ 30 %) qu'en 1913 et en 1928 de la valeur de leurs importations annuelles. Mais il y a de bonnes raisons de penser que le rapport existant en 1928 était trop faible et les raisons sur lesquelles repose cette opinion ne sont pas moins valables à l'heure actuelle. Avant 1914, les mouvements d'or ne présentaient en général qu'un caractère limité, car ils se bornaient souvent à la répartition courante du métal nouvellement extrait; mais les fluctuations des réserves monétaires sont tellement plus accentuées depuis la première guerre mondiale qu'il n'est pas exagéré de dire que ces mouvements n'ont jamais connu une telle ampleur même sous le régime de l'étalon-or classique.* Cela tient à trois raisons principales:

1. En premier lieu, on n'a pas laissé le processus d'ajustement intérieur, qui se déclenchait automatiquement sous le régime de l'étalon-or, exercer les mêmes effets qu'autrefois lorsqu'un mouvement d'or se produisait. Il est arrivé que les autorités monétaires s'abstinsent de modifier le taux d'escompte et de prendre les autres mesures que ce régime exigeait. On admet aussi que la plus grande rigidité des salaires et des frais généraux contribue généralement de nos jours à faire obstacle aux ajustements, en particulier du fait que la marge de chômage tolérée est très basse.
2. Une seconde difficulté tient à ce que, du moment que les avoirs sont conservés principalement sous une forme facilement réalisable, la liquidité reste excessive, ce qui tend à affaiblir l'efficacité de la politique monétaire. Il convient naturellement de tenir compte aussi des soldes détenus à l'étranger — comme les avoirs en livres sterling — qui peuvent faire l'objet de prélèvements inattendus. Cependant, s'il était possible d'établir un système de monnaies convertibles, ces avoirs pourraient être considérés comme un élément appréciable des réserves monétaires nationales courantes.

* Soit dit en passant, les mouvements d'or ont été, depuis que l'Union Européenne de Paiements est en activité, plus nombreux qu'en aucune période antérieure comparable en Europe (voir chapitre VIII).

3. En troisième lieu, le système international du crédit ne fonctionne plus aussi bien qu'aux beaux jours de l'étalon-or. En effet, on ne peut plus compter, à l'heure présente, sur les anciennes méthodes de financement des échanges ni sur les crédits financiers qui, autrefois, se montraient sensibles même à de faibles fluctuations des taux d'intérêt et des cours des changes, pour suppléer à toute insuffisance temporaire de capitaux entre les divers marchés et éliminer la nécessité de fréquents transferts d'or. Comme la confiance ne règne plus au même degré et qu'un mécanisme approprié fait défaut, on impose souvent aux réserves d'or des fonctions qui étaient remplies autrefois par les mouvements de capitaux à court terme.*

Si graves que soient ces difficultés, elles ne sont pas insurmontables et il convient d'abord de ne pas les surestimer. L'élimination de l'excès de liquidité hérité de la guerre est en bonne voie, mais il faut veiller à ce que les exportations de capitaux ne prennent pas des proportions dangereuses du fait d'une mauvaise politique financière à l'intérieur. Les pays, de plus en plus nombreux, qui ont fait usage des armes de la politique monétaire ont constaté que des modifications de taux d'intérêt et d'autres mesures permettant d'influer sur le volume du crédit n'étaient nullement dépourvues d'efficacité, bien au contraire. En fait, elles se sont avérées indispensables et les autorités n'auraient guère pu s'en passer.

D'autre part, il n'est pas exclu qu'on puisse prendre des mesures tendant à consolider la structure internationale du crédit afin de lui rendre son ancienne efficacité. Le retour à la convertibilité pourrait éventuellement servir par lui-même de base à une reprise des prêts internationaux; or, une fois qu'un marché du crédit privé aura recommencé à fonctionner convenablement, les divers pays s'apercevront que leurs problèmes monétaires sont plus faciles à résoudre. En matière de crédit international, des interventions officielles seront d'ailleurs possibles quand l'offre ou la demande sera manifestement insuffisante sur ce marché. Comme cela a déjà été indiqué dans le chapitre V, l'établissement de fonds de stabilisation au début de la grande dépression et la conclusion de l'Accord tripartite de 1936 étaient des tentatives en ce sens et les institutions de Bretton Woods ont été fondées dans un but quasi analogue. Il est urgent malgré tout de chercher des solutions appropriées à ces problèmes, sans perdre de vue qu'on peut avoir besoin de plus d'une source de facilités internationales de crédit, ce qui amènera éventuellement à établir des institutions nationales qui fonctionneront concurremment avec les organisations internationales. Il importe en particulier que les unes et les autres soient dotées d'un mécanisme assez flexible pour être en mesure d'assumer efficacement la tâche de maintenir en état de marche un système monétaire international. Par rapport

* Le fait que les membres de la zone sterling peuvent utiliser entre eux un mécanisme normal de crédit qui est demeuré intact constitue un précieux avantage.

aux sommes considérables qui ont été affectées au développement de la production et au réarmement, les montants nécessaires pour renforcer les réserves monétaires sont relativement modestes et, à condition d'attaquer le problème comme il convient, on pourrait les réunir sans qu'il en coûte en fin de compte beaucoup.

VII. Monnaie, taux d'intérêt et crédit.

Les changements intervenus récemment dans la politique monétaire et la politique de crédit ont été exposés dans leurs grandes lignes dans l'Introduction et le chapitre II du présent Rapport, qui ont également rappelé leurs effets. Mais le sujet est vaste et certains de ses aspects méritent d'être éclaircis et commentés d'une manière encore plus détaillée.

Les faibles taux d'intérêt adoptés au cours de la crise des années 1930, époque où l'argent à bon marché a prédominé partout, ont été maintenus dans la plupart des pays pendant les hostilités et, à quelques exceptions près, dans les cinq premières années de l'après-guerre. Le monde a donc connu pendant près de vingt ans des taux d'intérêt rigides et c'est seulement une fois que l'évolution économique consécutive à l'ouverture des hostilités en Corée eût heureusement ébranlé les idées préconçues partagées par de nombreux milieux qu'on s'est décidé à adopter une nouvelle politique financière et à considérer de nouveau la modification du taux d'escompte officiel comme un instrument normal de politique de crédit. Il est d'ailleurs bon d'ajouter qu'à partir du moment où cet instrument a réintégré l'arsenal monétaire, il a été utilisé largement et très apprécié.

Le tableau de la page suivante comprend les pays qui ont fait varier leur taux d'escompte officiel depuis l'ouverture des hostilités en Corée. Il a déjà été question dans l'Introduction (page 20) des modifications auxquelles ont procédé la Belgique, les Pays-Bas et l'Allemagne occidentale, en faisant remarquer que le taux y avait été abaissé de nouveau dès que les réserves eurent cessé de fléchir et qu'un redressement se fut dessiné. En d'autres termes, ces pays ont laissé les gains et les pertes des réserves monétaires exercer leur influence traditionnelle et démontré ainsi qu'appliquer une politique monétaire flexible ne consiste pas uniquement à resserrer sans cesse les conditions de crédit. En plus des trois pays ci-dessus mentionnés, trois autres parmi les dix-neuf que comporte le tableau suivant — la Finlande, l'Autriche et la Turquie — ont également abaissé leur taux. La première l'a fait en décembre 1951, après l'avoir relevé à l'automne de l'année précédente; l'Autriche a réduit son taux à deux reprises au début de 1953; quant à la modification — la seule de l'après-guerre — opérée par la Turquie, elle a pris effet en février 1951.

Aux Etats-Unis, les taux du marché avaient plutôt tendance à s'élever à la fin de 1952 et, le 16 janvier 1953, les Banques de Réserve Fédérale ont porté leur taux d'escompte de $1\frac{3}{4}$ à 2%. Dans le Royaume-Uni, le taux officiel est maintenu à 4% depuis plus d'un an, mais les taux ont varié sur le marché. On peut dire sans risquer de se tromper que les autorités monétaires britanniques n'ont pas l'intention de recommencer à laisser les taux se cristalliser à un nouveau palier.

Modifications des taux d'escompte officiels depuis juillet 1950.*

Pays et date de modification	Taux d'escompte officiel	Pays et date de modification	Taux d'escompte officiel
	en ‰		en ‰
Afrique du Sud		Finlande	
13 octobre 1949	3½	1 juillet 1949	5½
27 mars 1952	4	3 novembre 1950	7½
Allemagne occidentale		16 décembre 1951	5½
14 juillet 1949	4	France	
27 octobre 1950	6	8 juin 1950	2½
29 mai 1952	5	11 octobre 1951	3
21 août 1952	4½	8 novembre 1951	4
8 janvier 1953	4	Inde	
Autriche		28 novembre 1935	3
10 juillet 1935	3½	15 novembre 1951	3½
6 décembre 1951	5	Irlande	
3 juillet 1952	6	23 novembre 1943	2½
22 janvier 1953	5½	25 mars 1952	3½
26 mars 1953	5	Islande	
Belgique		1 janvier 1948	6
6 octobre 1949	3½	2 avril 1952	7
11 septembre 1950	3½	Japon	
5 juillet 1951	3½	5 juillet 1948	5,11
13 septembre 1951	3½	1 octobre 1951	5,84
18 décembre 1952	3	Pays-Bas	
Bolivie		27 juin 1941	2½
4 février 1948	5	26 septembre 1950	3
30 août 1950	6	17 avril 1951	4
Canada		22 janvier 1952	3½
8 février 1944	1½	1 août 1952	3
17 octobre 1950	2	7 avril 1953	2½
Chili		Royaume-Uni	
13 juin 1935	6	26 octobre 1939	2
28 mars 1951	8	8 novembre 1951	2½
Danemark		11 mars 1952	4
15 janvier 1946	3½	Suède	
4 juillet 1950	4½	9 février 1945	2½
2 novembre 1950	5	1 décembre 1950	3
Etats-Unis		Turquie	
13 août 1948	1½	1 juillet 1938	4
21 août 1950	1¾	26 février 1951	3
16 janvier 1953	2		

* Le dernier taux en vigueur avant juillet 1950 est indiqué également.

En vérité, on a renoncé à la rigidité qui a caractérisé la politique du crédit et du loyer de l'argent au cours de l'immédiat après-guerre, en faveur d'une flexibilité qui permet d'élever ou d'abaisser les taux suivant les nécessités de l'heure.

Si l'effet de choc provoqué par le déclenchement de la guerre de Corée a manifestement favorisé au plus haut point le retour à une politique monétaire plus active, celle-ci eût été moins efficace si la pléthore monétaire héritée de la guerre n'avait pas été éliminée un peu partout. Cette élimination a été réalisée par diverses méthodes. En Allemagne occidentale, il a été procédé à une seule amputation, de plus de 90%, de la circulation des billets, des dépôts et autres engagements sous

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	296	33	57
1952	102,1	173	305	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	5,35	15,8	10	34
1949	1,55	5,17	16,7	9	31
1950	1,63	5,24	19,0	9	28
1951	1,74	5,40	20,7	8	26
1952	1,89	5,75	21,0*	9	27
Etats-Unis (dollars))					
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	216,3	12	51
1950	25,4	117,7	239,2	11	49
1951	26,3	124,5	277,6	9	45
1952	27,5	129,0	290,4	9	44
Finlande (marks)					
1938	2,3	3,9	29,6	8	13
1945	13,9	22,1	98,9	14	22
1948	27,8	44,9	305,5	9	15
1949	30,1	49,3	321,2	9	15
1950	35,0	55,7	413,0	8	13
1951	45,4	77,4	609,2	7	13
1952	46,8	70,2	570,0*	8	12
France (francs)					
1938	112	192	360	31	53
1946	732	1.349	2.596	28	52
1948	993	2.165	5.430	18	40
1949	1.301	2.704	6.539	20	41
1950	1.590	3.120	7.117	22	44
1951	1.883	3.678	9.082	21	40
1952	2.124	4.157	10.400*	20	40
Italie (liras)					
1938	25	46	117	21	39
1947	928	1.526	4.954	19	31
1948	1.122	1.992	5.645	20	35
1949	1.194	2.301	5.935	20	39
1950	1.326	2.571	6.370	21	40
1951	1.459	2.987	7.380	20	40
1952	1.573	3.456	7.657	21	45
Norvège (couronnes)					
1938	0,45	0,62	4,99	9	12
1946	1,87	4,36	9,37	20	47
1948	2,10	4,96	11,86	18	42
1949	2,25	4,97	12,33	18	40
1950	2,31	4,84	14,01	16	35
1951	2,53	5,62	17,20	15	33
1952	2,79	6,03	18,37	15	33

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	7,65	14,1	22	54
1950	2,97	7,08	15,6	19	45
1951	3,04	7,28	17,0	18	43
1952	3,17	8,05	17,6	18	46
Royaume-Uni (livres) ²⁾					
1938	0,46	1,64	4,80	10	34
1946	1,38	4,96	8,32	17	60
1948	1,25	5,13	9,73	13	53
1949	1,27	5,19	10,26	12	51
1950	1,29	5,28	10,65	12	50
1951	1,36	5,36	11,84	12	46
1952	1,45	5,38	12,83	11	42
Suède (couronnes)					
1938	1,04	2,95	10,0	10	30
1945	2,79	6,54	16,2	17	40
1948	3,17	7,67	23,1	14	33
1949	3,34	7,94	24,1	14	33
1950	3,57	8,44	25,4	14	33
1951	4,14	10,07	30,0*	14	34
1952	4,62	10,43	32,5*	14	32
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
1952	5,5	12,3	20,1	27	61

Note: Les chiffres relatifs au volume monétaire et à la circulation sont ceux de fin d'année et le revenu national est calculé au coût des facteurs. * Évaluation non officielle.

¹⁾ Si les dépôts à terme étaient inclus, le rapport du volume monétaire au revenu national serait de: 85% en 1935-39, 91% en 1946, 67% en 1951 et 67% en 1952.

²⁾ Si les comptes de dépôts à terme étaient inclus, le rapport du volume monétaire au revenu national serait de: 55% en 1938, 82% en 1946, 63% en 1951 et 60% en 1952.

forme de monnaie. En U.R.S.S. et dans la plupart des pays de l'Est européen, on a également opéré des réformes monétaires comportant de fortes et brutales réductions du volume de monnaie en circulation. Divers Etats de l'Europe occidentale ont bloqué certains montants, qu'ils n'ont restitués que progressivement en l'espace de plusieurs années. Une autre méthode de compression a consisté à affecter des excédents budgétaires réels ou des fonds provenant de l'aide américaine à l'amortissement de dettes de l'Etat envers la banque centrale. Enfin, la hausse des prix intervenue après la guerre a contribué à résorber la pléthore monétaire chaque fois qu'on a pu — et on y est souvent parvenu — prévenir une nouvelle expansion correspondante du montant des billets et des dépôts existants. Le tableau ci-dessus montre, pour un certain nombre de pays, le rapport existant entre le volume monétaire — billets en circulation plus dépôts à vue — et le revenu national.

Pour plus de la moitié des pays compris dans le tableau, le rapport relatif à 1952 se rapproche beaucoup de celui de 1938. Comme ce fut une période de relative stabilité économique, il semble qu'au total le rapport actuel soit normal.

Il est vrai que, pour certains pays, 1938 n'avait pas été une année normale. C'est ainsi qu'en France, le volume monétaire était probablement excessif à l'époque, car les prix y avaient monté de 8%, alors qu'ils fléchissaient de 6% aux Etats-Unis et de 9% dans le Royaume-Uni. Le fait qu'en 1952, le rapport entre le revenu national et le volume monétaire était en France moins élevé qu'en 1938 n'implique donc pas qu'une expansion de crédit s'impose dans ce pays, ni qu'elle puisse intervenir sans dommages extrêmement sérieux. Mais on est sans doute fondé à prétendre, en partant des chiffres relatifs à 1952, que ce rapport y est maintenant assez faible pour permettre aux autorités d'appliquer une politique financière et de crédit efficace.

En Norvège, l'écart entre le rapport d'avant et d'après-guerre est énorme. S'il est douteux que ce pays ait déjà pleinement résolu le problème de la pléthore monétaire, il n'est pas exclu non plus que le rapport susceptible d'être considéré comme normal pour lui soit un peu plus élevé aujourd'hui qu'avant les hostilités et qu'il se rapproche davantage qu'autrefois de celui du Danemark et de la Suède par exemple.

Les statistiques concernant le Royaume-Uni montrent qu'un processus d'ajustement progressif n'a pour ainsi dire pas cessé de se manifester depuis la fin de la guerre. En interprétant les chiffres du tableau, il ne faut pas oublier que la part du revenu national incombant aux salaires a été plus importante en 1952 qu'en 1938; le montant des fonds liquides et des dépôts détenus par le public a par conséquent augmenté dans une plus forte mesure que le revenu national.

Le tableau suivant fait ressortir une caractéristique intéressante du rapport entre les volumes des billets en circulation et des dépôts bancaires dans un certain nombre de pays, à savoir que presque partout on confie aux banques moins de dépôts et de fonds d'épargne qu'autrefois.

Volume des dépôts bancaires en tant que multiple de la circulation des billets.

Pays	Avant-guerre		Après-guerre 1952
	1929	1938	
Suisse	13,0	8,0	4,6
Suède	11,8	8,2	4,5
Etats-Unis	11,1	7,6	5,5
Danemark	10,9	10,4	5,9
Finlande	8,5	9,1	4,6
Allemagne *	5,9	4,3	3,4
Royaume-Uni	5,8	5,8	5,8
Italie	3,8	4,5	3,2
Pays-Bas	3,1	2,9	2,6
Belgique	2,6	1,5	1,3
France	1,4	1,3	1,3

* Le rapport d'avant-guerre s'applique à l'Allemagne entière alors que celui de 1952 ne concerne que l'Allemagne occidentale.

Les données concernant les dépôts ne se rapportent pas à des comptes de même nature dans tous les pays; il convient donc une fois de plus de ne pas perdre de vue que toute comparaison sur le plan international n'a qu'une valeur relative. Néanmoins, en dépit des imperfections des statistiques, le tableau donne une idée de la façon dont se comportent habituellement les détenteurs d'épargnes en monnaie et de disponibilités. On sait, par exemple, que le public français ne confie aux banques qu'une relativement

faible proportion de ses disponibilités — car il préfère les garder sous forme de billets — c'est pourquoi, en France, le volume des dépôts dépasse à peine celui des billets en circulation.

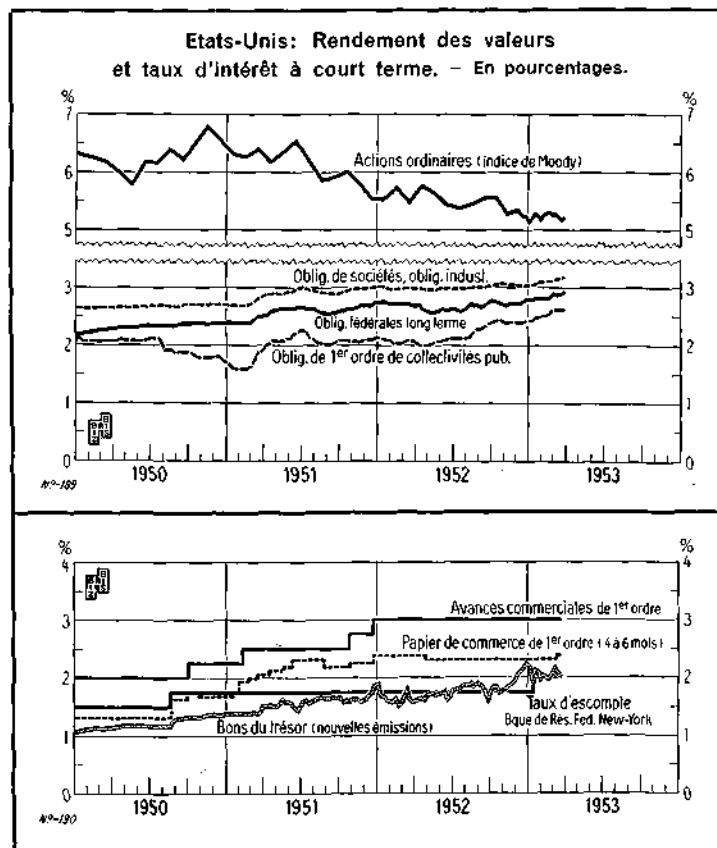
Il apparaît que la plus forte diminution relative des dépôts a été enregistrée en Suisse, en Suède, aux Etats-Unis et au Danemark, où le rapport entre les dépôts et la circulation des billets est maintenant tombé à un niveau qui se rapproche davantage de celui concernant les autres pays figurant dans le tableau. Au contraire, le rapport afférent au Royaume-Uni accuse une stabilité remarquable.

* * *

On reconnaît aujourd'hui que l'événement le plus saillant enregistré en matière de politique de crédit aux Etats-Unis, dans l'après-guerre, a été l'accord intervenu en mars 1951 entre le Département du Trésor et le Conseil de Réserve Fédérale (voir page 18 de l'Introduction).

Si les taux ont continué à s'y raffermir depuis cette époque, en revanche la plupart des contrôles spéciaux du crédit institués en vertu du « Defense Production Act » du 8 septembre 1950 ont été soit supprimés, soit suspendus :

- a) En mai 1952, le programme de restrictions de crédit volontaires a été suspendu, de même que la réglementation relative au crédit à la consommation.
- b) En septembre 1952, on a supprimé les restrictions à l'octroi de prêts hypothécaires — qui avaient déjà été assouplies trois mois plus tôt — ainsi que celles appliquées aux prêts destinés à la construction d'immeubles industriels et commerciaux.
- c) En février 1953, la marge en espèces requise sur les avances consenties par les banques et les courtiers pour financer des achats de titres à la bourse a été réduite de 75% — taux auquel elle avait été fixée à la mi-janvier 1951 — à 50%.



Etats-Unis: Changements enregistrés dans les prêts et autres actifs rémunérateurs de toutes les banques commerciales assurées.

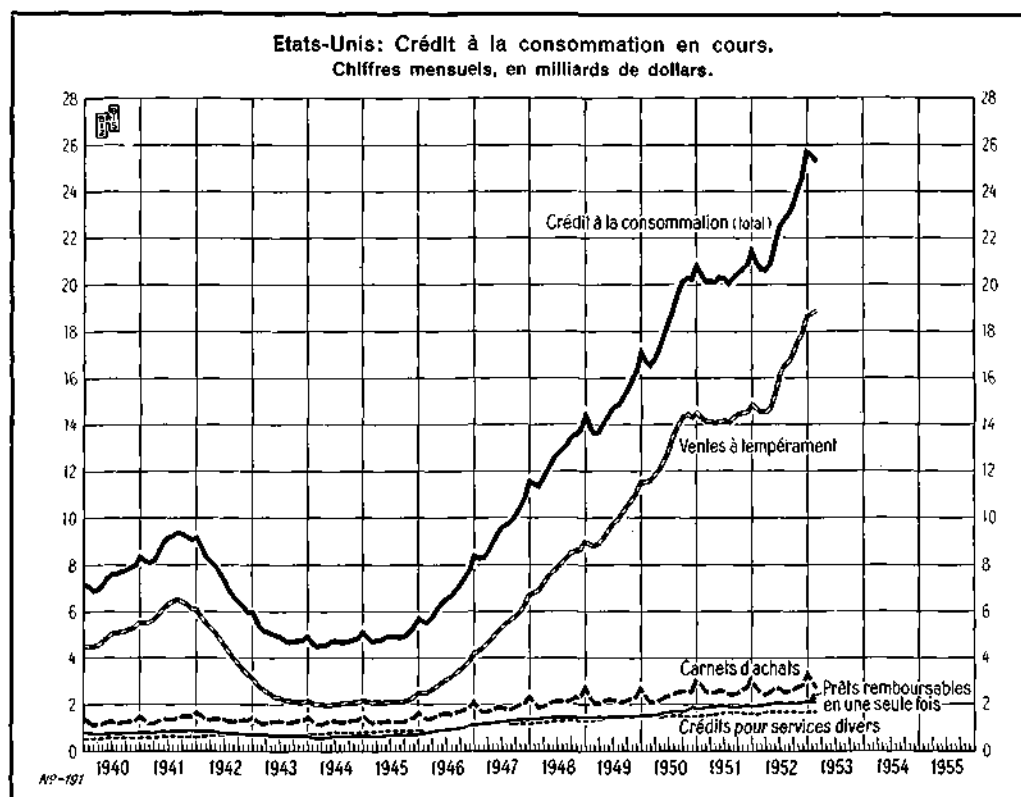
Rubriques	Changements en		Montant en cours à la fin de 1952
	1951	1952	
	en milliards de dollars		
Prêts à			
l'industrie et au commerce .	+ 4,0	+ 2,0	27,8
l'agriculture	+ 0,5	+ 0,5	3,8
la consommation	+ 0,3	+ 2,2	12,6
divers	+ 0,9	+ 1,8	20,4
Total ¹⁾	+ 5,6	+ 6,4	63,8
Placements			
Valeurs du Gouvernement américain	- 0,5	+ 1,8	62,3
Autres valeurs ²⁾	+ 0,9	+ 0,8	13,8
Total	+ 0,4	+ 2,6	76,1
Total général ¹⁾	+ 6,0	+ 9,0	139,8

¹⁾ Le fait que les totaux indiqués ne correspondent pas toujours à la somme des divers éléments tient à ce que les chiffres ont été arrondis, mais surtout à ce que les provisions pour créances douteuses ont été déduites des prêts globaux.

²⁾ Principalement celles qui ont été émises par des Etats et des collectivités locales.

Les deux graphiques précédents font apparaître la tendance à la hausse des taux sur le marché à court terme, ainsi que sur celui des obligations à long terme.

Le relèvement du taux d'escompte qui est intervenu à la mi-janvier 1953 a eu pour effet de mettre le taux officiel mieux en harmonie avec les taux pratiqués sur le marché. Cependant, la hausse du loyer de l'argent n'a, ni freiné l'expansion économique — bien qu'elle ait dû inciter à adopter des méthodes de financement plus saines — ni empêché



les cours de monter à la bourse, si bien que le rendement moyen des actions ordinaires a fléchi, comme le montre le graphique de la page 183.

Le montant des prêts et crédits consentis par les banques commerciales indique un état de «boom». En 1952, le montant des prêts et des investissements de ces institutions a en effet augmenté de \$9 milliards, soit 50% de plus qu'en 1951, où il s'était accru de \$6 milliards.

Les entreprises industrielles et commerciales proprement dites n'ont absorbé que \$2 milliards sur les \$9 milliards fournis par les banques commerciales assurées en 1952. C'est le crédit à la consommation qui a augmenté dans la plus forte proportion, ce qui a été dû en partie à l'assouplissement au printemps, des restrictions auxquelles il était soumis, mais aussi au fait que le public américain a manifesté plus d'empressement à acheter.

Comme cela ressort du tableau suivant, le montant relativement modeste des crédits bancaires accordés à l'économie privée a résulté notamment du fléchissement de la demande, les besoins de ressources nouvelles destinées à renforcer les stocks s'étant réduits et les emprunts à long terme ayant été plus importants.

**Etats-Unis: Investissements des sociétés¹⁾
et leur financement.**

Rubriques	1950	1951	1952
	en milliards de dollars		
Investissements			
Usines et équipement	16,9	22,2	23,0
Stocks (valeur comptable)	8,0	10,2	1,0
Total . . .	24,9	32,4	24,0
Financement			
Bénéfices non distribués et dépréciation	19,4	17,8	17,5
Fonds extérieurs à long terme ²⁾	4,6	7,3	9,0
Fonds extérieurs à court terme (nets) ³⁾	0,9	7,3	- 2,5
Total . . .	24,9	32,4	24,0

¹⁾ Non compris les banques et les compagnies d'assurances.

²⁾ Emissions d'actions, d'obligations et emprunts hypothécaires.

³⁾ Prêts bancaires, obligations fiscales, dettes et créances commerciales, espèces, dépôts en banque et portefeuilles de valeurs du Gouvernement américain.

Le volume des investissements sous forme d'usines et d'équipement est demeuré stable; la diminution de \$2,5 milliards enregistrée par l'endettement à court terme en 1952, au lieu des \$7,3 milliards d'augmentation de 1951, a été pour une large part la conséquence du fléchissement des nouveaux investissements sous forme de stocks.

En 1952, le montant des billets en circulation et des dépôts en banque de toute nature s'est accru de \$8,8 milliards; cette expansion a été due, dans une proportion exceptionnellement forte, à l'augmentation des dépôts à terme qui, avec \$4,4 milliards, ont doublé par rapport à 1951.

Les dépôts s'étant accrus, les banques ont dû prêter une plus grande attention aux pourcentages de réserve obligatoires, et — quoique leur tâche ait été facilitée à cet égard par le fait notamment que le portefeuille des Banques de Réserve Fédé-

rale en valeurs du Gouvernement américain s'est accru de \$1,3 milliard au cours des douze mois allant jusqu'à mars 1953 — elles ont dû avoir recours au système de Réserve Fédérale dans une mesure inconnue depuis les années 1920.

La dette brute du Gouvernement américain a augmenté de \$8 milliards en 1952, mais cette expansion n'a été imputable qu'à concurrence de \$6,2 milliards au déficit budgétaire, de sorte que le reliquat est allé gonfler les soldes créditeurs du Trésor. Le quart environ de la dette fédérale totale de \$267 milliards à la fin de 1952, soit \$63 milliards, était détenu par les banques commerciales.¹⁾ Le fait qu'une grande partie de cette dette est à court terme soulève un problème spécial; en effet, il ressort d'une étude de la «Bankers' Trust Company» publiée en février 1953 que près de \$57 milliards de titres arrivant à échéance devront être refinancés en 1953 et qu'un montant encore plus élevé échoira l'année suivante. L'emprunt de \$1,2 milliard 3 1/4 %, à trente ans, lancé en avril 1953 a été la première émission à long terme faite depuis la guerre.

Les nouvelles mesures d'ordre financier et monétaire adoptées dans le Royaume-Uni en 1951-52 ont été examinées dans l'Introduction (page 24) et il en a été question également dans le second chapitre. Elles présentent toutefois certains aspects qui méritent d'être notés.

Le rapport normal d'avant-guerre entre les avoirs liquides²⁾ des banques et l'ensemble de leurs dépôts — soit 30 % environ — se trouvait largement dépassé à la fin de la guerre et, en 1946, il s'établissait en moyenne à près de 55 %. Etant donné que le rapport entre les «placements» des banques — constitués principalement par des valeurs d'état — et les dépôts totaux n'avait pas fléchi sensiblement, l'élévation du rapport de liquidité de ces institutions — c'est-à-dire de leur portefeuille de papier du Trésor — avait été compensée par une forte diminution de la partie de leur actif représentée par des «avances», le rapport entre ces dernières et les dépôts totaux étant tombé de 40 % en 1935-38, à 17 % en 1946. Un renversement, imputable presque uniquement à une expansion des «avances» allant de pair avec l'accroissement des dépôts, est intervenu aussitôt après. Entre la fin de 1946 et la fin de 1950, les dépôts nets ont augmenté de £662 millions et les avances de £664 millions, alors que dans le même temps le volume global des crédits consentis au secteur public fléchissait au total de quelque £120 millions, d'après des évaluations du «London & Cambridge Economic Service».

¹⁾ Une fraction, qui ne cesse d'augmenter, de la dette fédérale brute est détenue par les agences du gouvernement et les fonds de trust; le montant en était de \$46 milliards à la fin de 1952, de sorte que la dette publique s'établissait à \$221 milliards. En plus des \$63 milliards de titres du Gouvernement fédéral se trouvant dans le portefeuille des banques commerciales, \$25 milliards étaient détenus par les Banques de Réserve Fédérale, 25 milliards par les banques d'épargne mutuelles et les compagnies d'assurances, \$21 milliards par d'autres sociétés, \$11 milliards par les gouvernements des Etats et les municipalités et \$76 milliards par des particuliers et d'autres détenteurs de portefeuilles.

²⁾ Ils comprennent les encaisses des banques — y compris les soldes à la Banque d'Angleterre — et les fonds à vue ainsi que les portefeuilles d'effets et aussi les récépissés de dépôts du Trésor jusqu'en 1951, année où l'on cessa d'en émettre.

**«Clearing banks» de Londres:
Répartition des actifs des banques en pourcentage des dépôts totaux.**

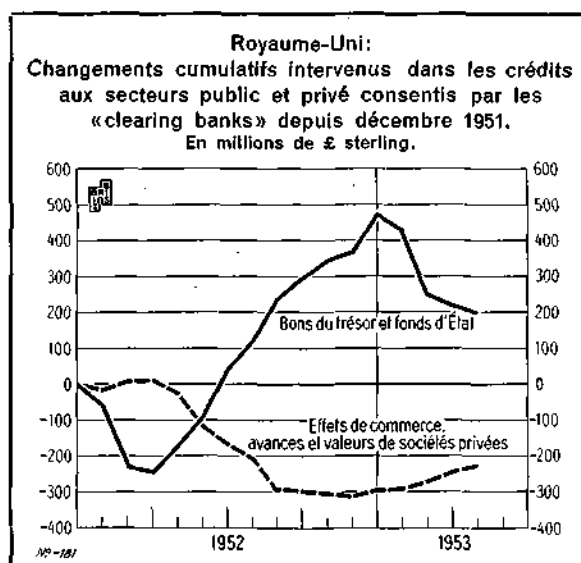
Périodes	Avoirs liquides			Placements	Avances
	Cash * et fonds à vue	Effets et récépissés de dépôts du Trésor	Total		
en pourcentages des dépôts totaux					
1935-38 moyenne mensuelle	17,6	13,1	30,7	29,1	40,5
1946 » »	16,2	38,3	54,5	26,4	17,4
1947 » »	16,4	35,9	52,3	26,1	19,6
1948 » »	16,2	34,3	50,5	25,0	22,3
1949 » »	16,8	31,7	48,5	25,2	24,1
1950 » »	17,4	28,7	46,1	25,0	26,7
1951 mars	17,0	25,6	42,6	25,7	29,0
décembre	17,8	17,0	34,8	31,0	30,5
1952 mars	17,3	14,5	31,8	32,9	33,1
décembre	16,7	19,3	36,0	33,3	27,1
1953 mars	16,0	16,9	32,9	35,1	29,7

* Y compris les soldes à la Banque d'Angleterre, à l'exclusion des avoirs dans d'autres banques.

La conversion, en novembre 1951, de £1.000 millions de bons du Trésor — dont la moitié environ était détenue par les «clearing banks» — en un montant équivalent de consolidés a été une mesure d'une importance particulière. Par suite de cette opération, le rapport de liquidité a fléchi: il n'atteignait plus que 31,8% en mars 1952. Mais des emprunts de l'Etat sous forme d'émissions de bons du Trésor l'ont fait remonter à 37,9% en septembre et ce n'est qu'à la fin de mars 1953, époque à laquelle les rentrées d'impôts se sont accrues comme d'ordinaire dans le premier trimestre de l'année civile, que des bons ont été remboursés et que le rapport en question s'est trouvé ramené à 32,9%.

C'est en procédant à des réductions sur les crédits accordés au secteur privé

— pour des raisons qui ont été exposées dans l'Introduction — qu'on a prévenu toute expansion du volume global des crédits bancaires en cours. Le graphique montre le jeu, comparable à celui d'une paire de ciseaux, des opérations de crédit des banques.



La diminution du montant des crédits accordés au secteur privé reflète dans une large mesure la baisse des cours des produits de base, qui a réduit les besoins de financement afférents à l'entretien des stocks.

Royaume-Uni:
Nouvelles émissions ¹⁾ (autres que celles de l'Etat).

Années	Sociétés	Entre- prises publi- ques ²⁾	Emis- sions étran- gères ³⁾	Total
en millions de £ sterling				
1933-38 moyenne annuelle	97	34	31	162
1947	113	5	33	151
1948	114	99	38	251
1949	95	—	43	138
1950	108	154	51	313
1951	128	75	49	252
1952	117	206	47	370

¹⁾ Le tableau repose sur des renseignements publiés dans la Revue de la Midland Bank.

²⁾ Y compris la «British Electricity Authority», le «Gas Council» et la «British Transport Commission».

³⁾ Compte tenu des Dominions et des colonies.

représente que les deux tiers de la moyenne des années 1933-38 et 40% environ du chiffre de 1928.

L'émission la plus importante a été faite en avril 1952 par la «British Electricity Authority»; elle a porté sur £150 millions de titres 4¼% 1974-79 émis à 99%. En avril 1953, la «British Electricity Authority» a lancé un nouvel emprunt de £125 millions à 4¼%, qui a été émis au pair.

**Royaume-Uni: Emissions faites sur le marché
des capitaux au cours de la période 1946-52**
(à l'exclusion des émissions de l'Etat).

Rubriques	Montant	Pour- centages des émissions indus- trielles totales
	chiffres ronds en millions de £ sterling	
Nouvelles émissions		
Royaume-Uni		
Electricité, gaz, eau, transports	590	39
Constructions mécaniques, chantiers de constructions navales, etc.	280	17
Produits chimiques	170	11
Denrées alimentaires, boissons, tabac	130	9
Textiles, habillement	100	6
Divers	270	18
Total des émissions industrielles intérieures	1.520	100
Dominions, colonies et pays étrangers.	295	
Total des nouvelles émissions	1.815	
Consolidations et conversions	345	
Total net des émissions	1.470	

Le tableau ci-contre indique les nouvelles émissions auxquelles ont procédé des emprunteurs autres que le Gouvernement britannique.

Exprimées en valeur courante, les nouvelles émissions opérées en 1952, soit £370 millions, ont battu tous les records antérieurs. Mais, en valeur réelle — c'est-à-dire compte tenu de la hausse des prix — leur montant ne

D'une façon générale, ces émissions favorisent les banques parce qu'elles permettent aux entreprises publiques en cause de leur rembourser des avances obtenues aux fins de pré-financements. C'est ainsi qu'on s'attendait que, sur les £125 millions que lui a rapportés l'émission d'avril 1953, la «British Electricity Authority» rembourse quelque £92 millions que les banques lui avaient prêtés à titre temporaire.

On trouvera dans le tableau ci-contre un aperçu des émissions faites au cours des sept années d'après-guerre allant jusqu'à 1952.

Près de 40% de ces £1.520 millions d'émissions industrielles intérieures sont imputables à des emprunts lancés

par les entreprises publiques et notamment par celles de l'électricité, du gaz, de l'eau et des transports — mais non par les industries du charbon et de l'acier.

Comme cela est indiqué à la page 65 du chapitre II, le Trésor a suggéré aux collectivités locales d'emprunter directement sur le marché des capitaux, au lieu de s'adresser au «Local Loans Fund».

Les traits les plus marquants de l'évolution du crédit et des investissements en France ont été exposés pages 28 à 31 de l'Introduction et pages 55 à 60 du chapitre II. Il est difficile de donner une idée plus précise des facteurs qui ont agi en 1952 sur le volume monétaire de ce pays par suite du fait qu'on ne dispose pas de chiffres officiels sur la réduction exacte des avoirs en or et en devises; toutefois, même si l'évaluation faite ci-dessous à cet égard ne répond que d'assez loin à la réalité, la physionomie d'ensemble n'en sera pas sensiblement altérée car elle est déterminée avant tout par le volume des crédits consentis aux autorités publiques et à l'économie.

France: Formation du volume monétaire.

Rubriques	1950	1951	1952
	en milliards de francs		
Variations du volume monétaire			
Monnaie	+ 289	+ 293	+ 241
Dépôts à vue	+ 127	+ 265	+ 238
Total	+ 416	+ 558	+ 479
Changements intervenus dans les éléments correspondants			
Crédits aux autorités publiques*	+ 102	+ 198	+ 216
Crédits à l'économie	+ 166	+ 550	+ 365
Or et devises*	+ 138	- 209	- 43
Divers (nets)	+ 10	+ 19	- 59
Total	+ 416	+ 558	+ 479

* Les changements nominaux intervenus dans les chiffres officiels de l'or et des devises — y compris les avances en francs français faites par la Banque de France au Fonds de stabilisation des changes — 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) de la contre-valeur en francs français de l'emprunt obtenu aux Etats-Unis en août 1950, qui a été mise à la disposition du Trésor comme cela est expliqué dans la note figurant au bas du tableau suivant.
Note: Les chiffres du tableau ont été empruntés aux situations hebdomadaires de la Banque de France et à des évaluations du Conseil National du Crédit.

En dépit de la baisse des prix des produits de base, les crédits à l'économie ont continué d'augmenter et le montant global accordé aux autorités publiques — c'est-à-dire, ici, les avances au Trésor à l'exclusion de celles faites aux entreprises nationalisées — a dépassé les niveaux de 1951 et de 1950.

La moitié des nouveaux crédits consentis aux autorités publiques en 1952 a été fournie par la Banque de France.

France: Crédits aux autorités publiques.

Rubriques	Fin de			Changement en 1952
	1950	1951	1952	
en milliards de francs				
Banque de France				
Avances, etc.	705	742	802	+ 60
Contre-valeur du prêt américain*	49	70	70	—
Portefeuille de valeurs publiques	123	186	239	+ 53
Total pour la Banque de France	877	998	1.111	+ 113
Portefeuille de valeurs publiques des autres banques	308	327	390	+ 63
Dépôts aux comptes de chèques postaux et au Trésor	237	295	335	+ 40
Total	1.422	1.620	1.836	+ 216

* Ce prêt a été consenti en dollars E.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.

Le tableau suivant montre que les crédits à long et à moyen terme ont joué un rôle important dans les facilités que l'économie a obtenues en 1952.

Il est toujours dangereux de compter dans une mesure excessive sur les banques pour le financement à moyen et à long terme, même lorsque ces institutions reçoivent en dépôt des épargnes véritables à long terme comme c'est le cas dans certains pays (cf. page 78).

France: Répartition des crédits à l'économie.*

Secteurs	Crédits en cours à la fin de l'année			Changement intervenu au cours de l'année	
	1950	1951	1952	1951	1952
chiffres ronds, en milliards de francs					
Crédits d'investissement (à long et à moyen terme)					
Agriculture	65	120	155	+ 55	+ 35
Logement	5	15	60	+ 10	+ 45
Industries nationalisées	76	80	125	+ 5	+ 45
Divers	195	270	385	+ 75	+ 115
Total	340	485	725	+ 145	+ 240
Crédits à court terme à l'éco- nomie					
Agriculture	135	145	205	+ 10	+ 60
Industries nationalisées	30	35	55	+ 5	+ 20
Divers	1.040	1.510	1.590	+ 470	+ 80
Total	1.205	1.690	1.850	+ 485	+ 160
Crédits à l'économie sarroise	30	35	50	+ 5	+ 15
Total général	1.575	2.210	2.625	+ 635	+ 415

* Les chiffres relatifs aux crédits à l'économie privée comprennent aussi, en plus des crédits consentis à celle-ci par le système bancaire proprement dit — comme le montre le tableau relatif à la formation du volume monétaire (voir page 189) — ceux qui lui ont été accordés par des institutions spéciales comme le Crédit National, la Caisse des Dépôts et Consignations, la Caisse de Crédit Agricole, le Crédit Foncier, etc.

Source: Conseil National du Crédit.

Mais si, comme en France, elles ne reçoivent pas de tels dépôts d'épargne, les banques ne peuvent procéder à ces opérations à moyen terme que si elles ont préalablement l'assurance d'être en mesure de les mobiliser éventuellement auprès de l'institut d'émission. C'est ainsi qu'en 1952, les banques françaises ont dû demander à la Banque de France de reprendre les deux tiers des crédits à moyen et à long terme qu'elles avaient consentis au cours de l'année.

Si l'on tient compte du fait que, tandis que la hausse des prix avait continué en 1950 et 1951, en 1952 les prix de gros ont baissé et le coût de la vie s'est stabilisé, on constate que l'expansion effective du crédit et du volume monétaire a été relativement plus forte cette dernière année que les deux précédentes. Le Conseil National du Crédit estime dans son septième rapport annuel que, compte tenu des variations intervenues dans le niveau des prix de gros, le volume monétaire, qui avait augmenté de 4% en 1950, a fléchi de 6% en 1951, mais s'est de nouveau accru de 22% en 1952.

En Italie aussi, les banques ont accordé à l'économie privée et aux autorités publiques des montants de crédits relativement importants et certaines préoccupations se sont même manifestées au sujet de l'ampleur de leur expansion. Il con-

Italie: Formation du volume monétaire.

Rubriques	1950	1951	1952
en milliards de lires			
Changements intervenus dans le volume monétaire			
Monnaie	+ 131	+ 133	+ 114
Dépôts à vue	+ 139	+ 282	+ 365
Total	+ 270	+ 415	+ 469
Changements intervenus dans les postes correspondants			
Crédits à l'économie			
Banque d'Italie	+ 49	- 25	+ 39
Autres banques	+ 226	+ 333	+ 549
Système postal	+ 30	+ 53	+ 100
Crédits totaux à l'économie	+ 305	+ 361	+ 688
Crédits aux autorités publiques			
Banque d'Italie	- 78	- 60	+ 38
Autres banques	+ 70	+ 99	+ 143
Système postal	+ 148	+ 66	+ 108
Crédits totaux aux autorités publiques	+ 140	+ 105	+ 289
Total des crédits	+ 445	+ 466	+ 977
Dépôts d'épargne et dépôts à terme, augmentation (-)	- 334	- 305	- 450
Total net restant	+ 111	+ 161	+ 527
Or et devises	+ 61	+ 222	- 25
Autres postes	+ 98	+ 32	- 33
Total général	+ 270	+ 415	+ 469

vient toutefois de noter que, dans ce pays, la majeure partie des nouveaux dépôts confiés aux banques en 1952 l'a été sous forme de dépôts d'épargne, comme cela ressort du tableau précédent.

Alors qu'en 1951, plus de la moitié de l'expansion du volume monétaire avait été imputable au renforcement des réserves en or et en devises, celles-ci se sont effectivement réduites en 1952. Comme le montre le tableau suivant, une proportion plus élevée que les deux années précédentes des nouveaux moyens de financement est passée dans l'économie en 1952.

Italie: Nouveaux moyens de financement fournis de 1948 à 1952.

Rubriques	1948	1949	1950	1951	1952
en milliards de lires					
Moyens de financement aux autorités publiques					
Banques et système postal ¹⁾ . . .	408	228	140	105	289
Souscriptions publiques aux valeurs d'État	113	65	98	68	60
Débloçages des comptes de contre-valeur ²⁾	73	56	234	241	160
Total	594	349	472	414	509
Moyens de financement à l'économie					
Banques et système postal ¹⁾ . . .	379	382	305	361	688
Emissions sur le marché des capitaux et institutions spéciales de crédit ³⁾ (souscriptions par le public) . .	125	216	133	125	157
Déblocage des comptes de contre-valeur	31	26	11	6	1
Total	535	624	449	492	846
Total général.	1.129	973	921	906	1.355

¹⁾ Voir les détails dans le tableau précédent.

²⁾ Ces débloçages au profit du Trésor ont été affectés dans une large mesure au financement d'investissements, dont certains dans l'économie privée. Toutefois, il est impossible de donner des chiffres séparés pour ces derniers.

³⁾ Institutions accordant principalement des crédits à moyen et à long terme.

Si, en 1950 et 1951, les autorités publiques ont absorbé 51 et 46 % des nouveaux fonds fournis, en 1952, leur part est tombée à 38% en dépit de l'extension des grands travaux publics, notamment dans l'Italie du sud.

Les comptes spéciaux de contre-valeur de l'aide Marshall, qui avaient produit le quart environ des nouveaux moyens de financement disponibles en 1950 et 1951, n'en ont guère constitué qu'un peu plus du dixième en 1952. Le marché des capitaux — compte tenu des institutions spéciales de crédit — qui, en 1950 et 1951, avait fourni le quart environ des nouvelles disponibilités, n'en a donné que 16% en 1952.

L'activité économique est restée très soutenue en Allemagne occidentale au cours de l'année et le revenu national a augmenté de 9%. La circulation fiduciaire s'est accrue de 16%, mais les dépôts à vue de 7% seulement.

Allemagne occidentale: Formation du volume monétaire.

Rubriques	1950	1951	1952	Montant existant à la fin de 1952
en millions de deutsche marks				
Variations du volume monétaire				
Monnaie	+ 624	+ 1.121	+ 1.416	10.217
Dépôts à vue	+ 1.391	+ 1.636	+ 701	10.489
Total	+ 2.015	+ 2.757	+ 2.117	20.706
Variations des postes correspondants				
Crédits aux autorités publiques	+ 1.426	— 204	— 583	— 2.097 *
Crédits à l'économie privée	+ 7.841	+ 6.052	+ 6.901	32.254
Crédits totaux	+ 9.266	+ 5.848	+ 6.318	30.157
Dépôts à terme et d'épargne et autres fonds à moyen et à long terme reçus par les banques, augmentation (—)	— 5.459	— 4.590	— 7.678	24.364
Total net restant	+ 3.807	+ 1.258	— 1.360	5.793
Or et devises	— 1.133	+ 2.062	+ 3.108	4.545
Autres postes (nets)	— 659	— 563	+ 369	10.366
Total	+ 2.015	+ 2.757	+ 2.117	20.706

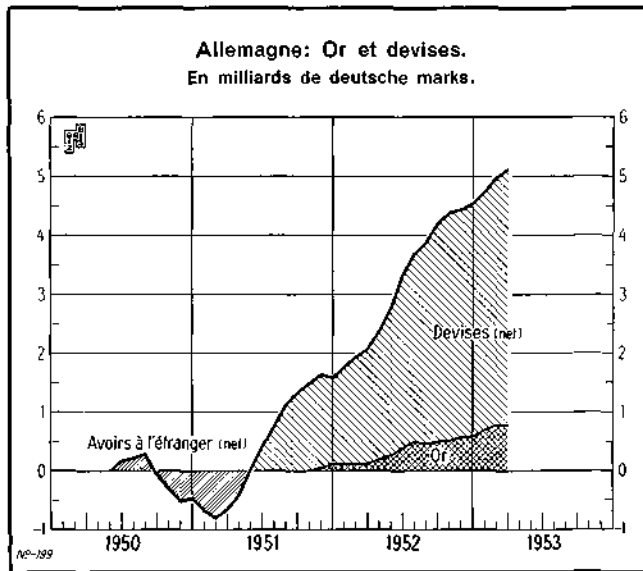
* Ce chiffre signifie que les autorités publiques détenaient dans les banques des soldes représentant DM 2.097 millions.

Malgré l'expansion qu'il a enregistrée en ces dernières années, le volume monétaire total de l'Allemagne occidentale — soit DM 20.700 millions — ne représente que quelque 20% du revenu national; c'est là un faible pourcentage par rapport à d'autres pays. Il est remarquable de constater l'accroissement très sensible — exceptionnel même pour l'Allemagne — des fonds à moyen et à long terme confiés aux banques, puisqu'il a été onze fois supérieur à celui des dépôts à vue.

Comme cela ressort du tableau, les collectivités publiques, loin d'avoir fait appel au système bancaire tant en 1951 qu'en 1952, ont renforcé leurs avoirs dans les banques.

Les progrès que l'Allemagne occidentale a réalisés en 1952 sont caractérisés en outre par une augmentation de DM 3.108 millions des réserves en or et en dollars, soit près de 50% de plus que celle du volume monétaire, qui n'a pas dépassé DM 2.117 millions. C'est grâce à ce renforcement sensible des réserves monétaires que la Bank deutscher Länder a été en mesure de ramener son taux d'escompte de 6 à 5% en mai 1952 et de procéder à deux autres réductions de ½% chacune au mois d'août suivant et en janvier 1953.

Les nouveaux crédits accordés à l'économie se sont élevés en 1952 à DM 6.901 millions, dont DM 3.435 millions de crédits à court terme et DM 3.466 millions à moyen et



à long terme. En réalité ces derniers se sont substitués dans une large mesure au marché des capitaux, mais si cela a été possible sans provoquer d'expansion de crédit inflationniste c'est parce que les banques reçoivent des montants très importants d'épargnes réelles. Etant donné que les emprunts hypothécaires sont absorbés principalement par les autorités publiques auxquelles ils permettent de répartir les crédits qu'elles accordent à des fins d'investissement, il convient de les classer dans la catégorie des émissions publiques. On voit, d'après le tableau

suivant, que les emprunts hypothécaires et autres émissions des autorités publiques accaparent la majeure partie des fonds dont dispose le marché.

Allemagne occidentale: Emissions d'obligations et d'actions.

Années	Obligations hypothécaires et obligations émises par les collectivités locales, etc.	Obligations émises par l'industrie et les banques	Actions	Total
	chiffres ronds en millions de deutsche marks			
1950	650	160	55	865
1951	635	100	175	910
1952	1.760	115	290	2.165

L'accroissement des émissions d'obligations hypothécaires et d'obligations des collectivités locales en 1952 décèle une certaine reprise d'activité sur le marché; néanmoins, les émissions d'actions et d'obligations auxquelles ont procédé l'industrie et les banques n'ont atteint au total que DM 400 millions environ, alors que le volume des crédits consentis aux entreprises par les institutions bancaires s'est élevé à près de DM 3.500 millions et que les investissements nets ont été de l'ordre de DM 23.000 millions. Ces chiffres mettent en lumière l'étroitesse du marché allemand des capitaux. D'ailleurs, comme cela est indiqué à la page 53 le fait qu'un montant d'épargnes d'une telle ampleur passe par le système bancaire est l'un des principaux points faibles de l'économie de l'Allemagne occidentale.

Les mesures prises en Autriche en 1951-52 pour prévenir toute expansion excessive de crédit et ajuster le volume des investissements de l'Etat à celui des ressources disponibles ont été exposées dans le vingt-deuxième Rapport annuel ainsi que pages 31 à 33 du présent Rapport. C'est l'évolution de certains postes du

bilan de la Banque Nationale qui fait peut-être apparaître de la manière la plus nette le changement sensible qui est intervenu en 1952 dans la situation monétaire.

Banque Nationale d'Autriche: Quelques postes du bilan.

Fin de	Passif			Actif		
	Billets en circulation	Dépôts libres des banques	Dépôts libres et bloqués des autorités publiques	Or et devises	Effets de commerce	Bons du Trésor
	en millions de schillings					
1949.	5.721	454	2.367	194	154	2.089
1950.	6.349	429	2.829	500	809	1.949
1951.	8.032	539	2.050	634	1.710	2.210
1952.	9.048	631	2.084	2.260	1.247	1.730
1953 mars. . .	8.770	350	2.286	2.590	981	1.286

Un trait frappant de l'évolution monétaire en 1952 est l'accroissement de Sch. 1.016 millions du volume des billets en circulation. Il a eu pour contrepartie, dans le bilan de la Banque Nationale, le renforcement de Sch. 1.626 millions de l'encaisse-or et devises et la diminution de quelque Sch. 680 millions du montant que les banques commerciales ont été admises à mobiliser notamment sous forme de réescompte d'effets de commerce. Il apparaît donc nettement que les entrées d'or et de devises en provenance de l'étranger ont été assez importantes non seulement pour permettre de satisfaire au désir manifesté par le public de détenir une plus grande quantité de disponibilités sans porter atteinte à l'économie — par suite du rétablissement de la confiance dans la monnaie et du retour à des méthodes de paiement plus normales — mais aussi pour que les banques commerciales fussent en mesure de compter à un degré moindre sur l'institut d'émission.

Si la Banque Nationale d'Autriche a pu abaisser son taux officiel à deux reprises dans les premiers mois de 1953 — de 6 à 5% au total — c'est parce que la position de liquidité des banques s'est améliorée. De plus, l'économie autrichienne a bénéficié en 1952 de Sch. 1.500 millions (provenant des comptes spéciaux de contre-valeur) de crédits de reconstruction. Quoique inférieur à celui de l'année précédente, ce montant a néanmoins dépassé de 40% celui qui était en cours à la fin de 1951, alors que les besoins de l'économie en moyens de financement à court terme avaient été réduits par le fléchissement de la valeur et du volume des stocks de marchandises.

L'importance des réserves or, la continuité avec laquelle se forme l'épargne et le bon fonctionnement du marché des capitaux en Suisse se manifestent par les tendances régulières que l'évolution du crédit accuse dans ce pays. Une forte proportion — quoique moins élevée qu'avant la guerre — des épargnes y est représentée par des dépôts bancaires. Comme le montre la seconde colonne du tableau suivant, qui donne les totaux d'ensemble des principaux postes des bilans de cinquante-deux grandes banques suisses, les dépôts à terme et d'épargne, les certificats, etc., se sont accrus en 1952 de près de Fr.s. 1.100 millions, quoique cette expansion n'ait pas été entièrement imputable aux fonds appartenant aux personnes résidant en Suisse.

Suisse: Bilan de cinquante-deux grandes banques.

Fin de	Passif		Actif			
	Engagements à vue	Dépôts à terme et d'épargne, certificats, etc.	« Cash »	Effets	Avances	Prêts hypothécaires et titres
en millions de francs suisses						
1949	5.111	11.920	1.337	2.345	4.117	10.475
1950	5.298	12.461	1.104	2.383	4.674	10.948
1951	5.428	13.271	1.186	2.321	5.224	11.483
1952	5.576	14.345	1.262	2.330	5.477	12.157

Quoique le montant des prêts à long terme consentis par les banques ait augmenté de près de Fr.s. 700 millions et celui des avances de Fr.s. 250 millions, le « cash » détenu par les banques a continué de s'accroître par suite de la rareté de papier rémunérateur se prêtant au placement de fonds à court terme.

Toutefois, le montant conservé à la Banque Nationale sous forme de dépôts à vue a quelque peu fléchi; cette diminution a été de pair avec l'expansion de la circulation des billets.

Banque Nationale Suisse: Quelques postes du bilan.
(et les avoirs or de la Confédération).

Fin de	Passif		Actif			Avoirs or de la Confédération
	Billets en circulation	Dépôts à vue	Effets	Avances	Or et dollars	
	en millions de francs suisses					
1949	4.566	1.731	82	31	6.500	269
1950	4.664	1.773	170	85	6.232	387
1951	4.927	1.529	248	59	6.231	278
1952	5.122	1.454	246	64	6.367	228

Aucune mesure nouvelle n'a été adoptée en 1952 en matière de crédit, mais la Banque Nationale a renouvelé la recommandation qu'elle avait déjà faite aux institutions de crédit de limiter les prêts destinés à la construction d'immeubles.

Afin de faire face à l'accroissement des dépenses et, dans le premier semestre de 1952, à la nécessité de continuer à fournir à l'Union Européenne de Paiements des crédits en dépassement de son quota, le Gouvernement belge a émis deux emprunts 4½% à 10 et à 12 ans. Le premier, émis en juin et juillet, a produit Fr.b. 7,5 milliards et le second, offert en souscription en novembre-décembre, Fr.b. 8,9 milliards. Dans le tableau suivant, les réserves en or et en devises comprennent Fr. b. 15 milliards de créances sur l'Union Européenne de Paiements; comme elles ont partiellement pour contrepartie les dépôts spéciaux figurant au passif du bilan, l'avance nette de la Banque Nationale à l'Union se trouvait ramenée à Fr.b. 11 milliards à la fin de 1952.

Banque Nationale de Belgique: Quelques postes du bilan.

Postes	A la fin de			
	1949	1950	1951	1952
	en milliards de francs belges			
Actif				
Or et devises (montant net)	40,3	35,2*	50,2	53,5
Avances à l'Etat	6,3	4,1	2,5	6,3
Créance consolidée sur l'Etat	35,0	34,9	34,9	34,8
Avances aux collectivités publiques	3,1	4,5	1,8	0,4
Crédits à l'économie	4,4	11,7	9,2	9,7
Total des crédits	48,7	55,3	48,4	51,2
Divers	8,9	9,7	13,1	8,9
Total de l'actif	97,9	100,2	111,7	113,6
Passif				
Dépôts spéciaux sur créances U.E.P.	—	—	1,1	3,9
Comptes de contre-valeur	0,4	0,0	1,0	1,3
Billets en circulation	87,9	88,6	95,0	97,8
Divers	9,6	11,6	14,6	10,6
Total du passif	97,9	100,2	111,7	113,6

* 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.

On voit que l'expansion de Fr.b. 2,8 milliards des billets en circulation en 1952 a eu pour contrepartie un renforcement des réserves monétaires de Fr.b. 3,3 milliards. Le volume des crédits en cours que la Banque Nationale a consentis à l'économie n'a pas varié sensiblement en 1952 par rapport à 1951.

Belgique: Nouveaux crédits accordés à l'économie et aux autorités publiques.

Années	Nouveaux crédits à l'économie			Nouveaux crédits aux autorités publiques			Total des nouveaux crédits
	Banque Nationale	Autres banques	Total	Banque Nationale *	Autres banques	Total	
	en milliards de francs belges						
1949 . .	— 1,5	+ 1,3	— 0,2	+ 1,0	+ 0,6	+ 1,6	+ 1,4
1950 . .	+ 7,3	+ 0,9	+ 8,2	— 0,7	+ 0,7	+ 0,0	+ 8,2
1951 . .	— 2,5	+ 4,2	+ 1,8	— 4,4	+ 4,0	— 0,3	+ 1,4
1952 . .	+ 0,5	+ 0,7	+ 1,2	+ 2,4	+ 3,1	+ 5,6	+ 6,7

* Y compris les crédits de la Banque Nationale de Belgique aux organisations paraétatiques dont les engagements sont garantis par l'Etat, déduction faite de la provision spéciale pour avances à l'Union Européenne de Paiements, constituée par le Trésor.

Il ressort du tableau ci-dessus que les crédits à l'économie avaient fortement augmenté en 1950, année durant laquelle les entreprises belges ont été parmi les premières en Europe à importer des quantités plus élevées de marchandises. C'est à cette époque que la Banque Nationale a porté son taux officiel de 3¼ à 3¾%. Il a pu être ramené progressivement à 3% en 1951 et 1952. La situation s'était alors renversée à un tel point qu'en 1952 ce sont les autorités publiques qui ont dû faire appel aux banques.

Aux Pays-Bas, la situation monétaire a été dominée en 1952 par les deux phénomènes suivants:

1. le renforcement sensible, à concurrence de Fl. 1.929 millions, des avoirs nationaux en or et en devises qui a eu tendance à gonfler le volume monétaire,
2. la diminution nette de Fl. 952 millions du volume des crédits consentis à l'Etat par les banques et l'augmentation de Fl. 231 millions des comptes spéciaux de contre-valeur; ces deux facteurs ont agi dans le sens d'une réduction du volume monétaire.

Le montant des crédits à l'économie n'a pour ainsi dire pas varié.

Pays-Bas: Formation du volume monétaire.

Rubriques	1950	1951	1952
	en millions de florins		
Changements dans le volume monétaire			
Monnaie	- 159	+ 72	+ 132
Dépôts à vue	- 312	+ 127	+ 639
Total	- 471	+ 199	+ 771
Changements dans les postes correspondants			
Crédits aux autorités publiques	+ 267	+ 610	- 952
Crédits à l'économie privée	+ 455	+ 238	+ 2
Total	+ 722	+ 848	- 950
Dépôts à terme, augmentation (-)	- 10	- 326	- 174
Total net restant	+ 712	+ 522	- 1.124
Solde des comptes de contre-valeur, augmentation (-)	- 1.375	- 506	- 231
Or et devises	+ 275	+ 288	+ 1.929
Autres postes (nets)	- 83	- 105	+ 197
Total	- 471	+ 199	+ 771

Si l'Etat a été en mesure de réduire la dette nette envers les banques, c'est pour une large part grâce aux versements importants d'impôts arriérés effectués au cours de l'année; à cette époque, en effet, l'économie privée a commencé à disposer d'un montant plus élevé de fonds liquides provenant de la réalisation partielle de stocks de marchandises.

L'accroissement notable de la liquidité de l'économie privée qui apparaît dans l'expansion de Fl. 639 millions des dépôts à vue et l'aisance plus grande de la Trésorerie, dont le solde créditeur à la Banque Néerlandaise était de l'ordre d'un milliard de florins ont eu pour contrepartie le renforcement sensible des réserves en or et en devises.

Parmi les pays nordiques, le Danemark et la Norvège ont reçu des montants nets d'aide Marshall et affecté les comptes de contre-valeur à l'amortissement de la dette de l'Etat envers la Banque Nationale; de ce fait, la liquidité excessive héritée de la guerre s'est trouvée réduite. Ces deux pays ont eu des excédents budgétaires

nets; de plus, le Danemark a mis à profit les moyens d'action de la politique monétaire — relèvement des taux d'intérêt en particulier — afin de remettre son économie intérieure en équilibre. Le taux officiel qui avait été porté de 4½ à 5% en novembre 1950 a été maintenu depuis à ce dernier niveau et, en 1952, le rendement des fonds d'Etat s'établissait en moyenne à 5¼% environ. De 1948 à 1951, l'Etat n'avait pour ainsi dire pas émis d'emprunts sur le marché, car il avait été en mesure de financer au moyen de recettes budgétaires les prêts à la construction de logements qu'il avait consentis lui-même au taux de 2%. Mais, par suite de l'augmentation des dépenses militaires, le gouvernement a dû s'adresser au marché des capitaux; en 1952, les émissions nettes ont atteint le montant sans précédent de Cour.d. 1.300 millions, dont Cour.d. 1.000 millions environ d'émissions publiques, à savoir quelque Cour.d. 800 millions par l'Etat et Cour.d. 200 millions par les collectivités locales.

Le rapport annuel de la Banque Nationale de Danemark pour 1952 indique que, dans le premier semestre notamment, cette institution a vendu un montant élevé de valeurs d'Etat afin de prévenir toute expansion du volume monétaire. Dans les six derniers mois où les avoirs en or et en devises se sont accrus d'environ Cour.d. 300 millions, ces ventes n'ont pas suffi à compenser l'afflux, sur le marché, de fonds supplémentaires qui a résulté du redressement de la balance des paiements. D'où une liquidité encore plus accentuée sur le marché. Le tableau suivant montre à quel point la situation a évolué entre le premier et le second semestre de 1952.

Danemark: Facteurs exerçant une influence sur la liquidité des banques.

Rubriques	Changement intervenu en					
	1949	1950	1951	1952		
				1 ^{er} semestre	2 ^{ème} semestre	année
en millions de couronnes danoises						
Or et devises (position nette)	+ 297	— 306	+ 199	+ 15	+ 297	+ 312
Versements au titre de l'aide Marshall	— 580	— 430	— 405	— 23	— 35	— 58
Dépôts pour licences d'importation	—	—	— 262	— 24	— 34	— 58
Opérations de l'Etat	+ 341	+ 359	+ 544	— 516	+ 176	— 340
Autres postes	+ 31	+ 27	+ 50	+ 346	— 23	+ 323
Total	+ 89	— 350	+ 126	— 202	+ 381	+ 179

Le total du bilan des banques commerciales a continué à augmenter; en outre, 1952 a été la première année d'après-guerre au cours de laquelle l'accroissement des dépôts ait sensiblement dépassé le montant des nouvelles avances.

Comme cela a déjà été rappelé, la politique de la Norvège en matière de taux d'intérêt n'a été modifiée ni à la suite du déclenchement de la guerre de Corée, ni au moment où le «boom du bois d'œuvre» commencé un an plus tard atteignait son point culminant. Le gouvernement a préféré se reposer sur l'épargne forcée

obtenue au moyen d'excédents budgétaires, sur l'amortissement de sa dette envers la banque centrale à l'aide des comptes de contre-valeur et, comme seconde ligne de défense, sur un contrôle qualitatif du crédit pour limiter l'expansion du volume monétaire.

Par suite principalement de l'ampleur des revenus provenant de l'exportation des produits forestiers et de la marine marchande (voir page 130), la balance courante des paiements de la Norvège n'a accusé en 1952 qu'un déficit de Cour.n. 37 millions; en outre, la Banque de Norvège a été en mesure de renforcer de près de Cour.n. 200 millions ses avoirs (nets) en or et en devises. Le volume des billets en circulation s'est accru de Cour.n. 250 millions.

Banque de Norvège: Quelques postes du bilan.

Fin de	Actif			Passif				
	Or ¹⁾	Devises (montant net) ²⁾	«Compte Occupation» (net)	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
1952 . . .	185	515	5.546	265	1.367	—	2.910	731

¹⁾ L'encaisse-or est, depuis 1940, évaluée à raison de Cour.n. 4.960 par kilogramme. A la fin de 1952, 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. 58 millions à la fin de 1952.

Le «compte occupation», qui tient encore une place importante dans le bilan de la Banque de Norvège, a continué à être réduit en 1952 par le transfert d'environ Cour.n. 650 millions provenant des comptes de contre-valeur.

Le système norvégien du crédit est caractérisé notamment par l'existence de «banques d'Etat» spécialement chargées de financer la construction de logements et auxquelles le gouvernement fournit la majeure partie des fonds qu'elles prêtent.

En 1951, le Ministre des finances a été autorisé à leur transférer Cour.n. 400 millions du «compte de régularisation» ouvert à la Banque de Norvège. A la fin de janvier 1952, cette somme se trouvait épuisée ainsi que Cour.n. 91 millions fournis par le Ministère des finances. En avril 1952, un transfert supplémentaire de Cour.n. 350 millions provenant du compte de régularisation a été fait aux banques d'Etat et, en juin, le Ministre des finances a été autorisé à transférer au compte de l'Etat pour prêts à ces institutions Cour.n. 350 millions au maximum prélevés sur les avoirs liquides du Trésor. Les banques d'Etat ayant demandé de nouveaux fonds, une commission de coopération chargée d'étudier cette question a recommandé d'émettre pour Cour.n. 100 millions d'obligations et des bons du Trésor jusqu'à concurrence de Cour.n. 500 millions; ce projet a été adopté. En conséquence, un syndicat de banques a souscrit un emprunt 2½% à 10 ans et il a été émis des bons du Trésor de 6 à 18 mois d'échéance dont le taux d'intérêt variait de ½ à 1½%. Les bons pouvaient être réescomptés et ils présentaient pour les banques commerciales l'avantage de leur assurer un intérêt, contrairement à leurs dépôts à la

Banque de Norvège. A la fin de septembre, l'émission de Cour. n. 500 millions était entièrement souscrite mais, à la fin de l'année, les banques n'avaient plus en portefeuille que pour Cour. n. 268 millions de bons de cette nouvelle catégorie. A mesure que les banques souscrivaient à ces derniers, leurs dépôts à la Banque de Norvège se sont réduits, tandis que le poste « autres dépôts de l'Etat » augmentait.

Le taux officiel de la Banque de Norvège est resté à 2½% depuis le mois de janvier 1946. Le rendement des fonds d'Etat, qui était en moyenne de 2,50% en 1949, s'était élevé à 2,82% au maximum en novembre 1951, mais il a progressivement fléchi depuis et il s'établissait à 2,72% dans le premier trimestre de 1953.

Le tableau suivant fait apparaître l'expansion du volume monétaire qui est intervenue en Suède au cours des dernières années.

Suède: Formation du volume monétaire.*

Rubriques	1949	1950	1951	1952
	en millions de couronnes suédoises			
Variations du volume monétaire				
Monnaie	+ 175	+ 225	+ 577	+ 487
Dépôts à vue	- 95	+ 139	+ 487	- 103
Total	+ 80	+ 364	+ 1.064	+ 384
Variations des postes correspon-				
dants				
Prêts des banques commerciales	+ 160	+ 1.120	+ 966	- 348
Dépôts à terme, augmentation (-) ou di-	- 853	- 395	- 1.094	+ 52
minution (+)				
Total net restant	- 693	+ 725	- 128	- 296
Or et devises	+ 605	- 209	+ 1.088	+ 310
Autres postes (nets)	+ 168	- 152	+ 104	+ 370
Total	+ 80	+ 364	+ 1.064	+ 384

* Le tableau porte sur les mouvements intervenus à la Banque de Suède et dans les banques commerciales; il ne tient pas compte des changements qui se sont produits dans les bilans des banques d'épargne et du système des chèques postaux.

Le volume des billets en circulation n'a pas cessé de s'accroître depuis la guerre, mais les dépôts dans les banques commerciales — tant à vue qu'à terme — ont fléchi en 1952. Cette diminution offre un contraste frappant avec l'expansion que les dépôts à vue et à terme avaient enregistrée en 1951; mais les avoirs en or et en devises s'étaient renforcés de Cour.s. 1.088 millions en 1951 — ce qui avait accentué la liquidité de l'économie suédoise — alors qu'en 1952 les avoirs de la Banque de Suède et des banques commerciales se sont accrus seulement de Cour.s. 310 millions.

La production industrielle a enregistré en 1952 une certaine diminution, qui a d'ailleurs été comblée en fin d'année. Toutefois, le niveau relativement haut des prix de revient a causé des difficultés à l'industrie sur les marchés étrangers, ce qui l'a obligée à faire des prélèvements sur ses réserves de disponibilités, de sorte que les dépôts ont fléchi.

La politique de crédit de la Suède a visé en particulier à prévenir toute hausse de plus de 3% à l'origine et de 3½% ultérieurement du rendement des emprunts

nécessaires au financement de la construction de logements; en conséquence, il a paru souhaitable d'éviter que le rendement des fonds d'Etat n'excède en général ce pourcentage maximum. Toutefois, les autorités responsables ont compris qu'il serait dangereux de se contenter d'autoriser comme précédemment la banque centrale à soutenir les cours des fonds d'Etat au moyen de fonds nouvellement créés; elles ont donc conclu en 1951-52 avec les banques, les compagnies d'assurances, etc. des accords aux termes desquels celles-ci se sont engagées à fournir des capitaux destinés à la construction d'immeubles, à des taux maxima variant de 3,5 à 3,6%.

Du fait de l'expansion de crédit de 1951-52, les banques commerciales se trouvaient plutôt à court de disponibilités et les autorités tenaient notamment à ce que leur position de liquidité ne redevînt pas trop aisée. Mais, en décembre 1952, les banques ont cessé de renouveler les bons du Trésor arrivés à échéance et la Banque de Suède a dû élargir ses avances à l'Etat, ce qui a eu pour effet de rendre beaucoup plus aisée la position de liquidité des banques commerciales. Cependant, le gouvernement a pris des mesures tendant à ce que cet état de choses ne se prolonge pas et, au printemps de 1953, la plupart des banques commerciales étaient de nouveau à court de disponibilités.

Dans le rapport qu'il a présenté à cette époque au Parlement, le Conseil de direction de la Banque de Suède faisait ressortir que le résultat des opérations de cette institution en 1952 ne pouvait être jugé satisfaisant et qu'il témoignait des difficultés auxquelles une nouvelle augmentation des emprunts de l'Etat pourrait aboutir. Le Conseil soulignait que «le financement des dépenses de l'Etat par la Banque de Suède, sauf à titre temporaire, sape les bases de la politique de crédit de cette institution et compromet la possibilité de maintenir et de renforcer le degré d'équilibre qui a déjà été atteint».

La situation de la Finlande a été dominée, plus encore que celle de la Suède, par le renversement brutal qui est intervenu dans la balance des paiements. On ne dispose pas encore à l'heure présente d'évaluations de cette balance pour 1952, mais les statistiques du commerce extérieur montrent que l'excédent d'exportations de MF 30,5 milliards réalisé en 1951 a fait place à un solde passif de MF 25,3 milliards. En ce qui concerne la Banque de Finlande, ses réserves de devises qui s'étaient accrues de MF 31,3 milliards en 1951 se sont réduites de MF 16,3 milliards en 1952.

Les amples disponibilités auxquelles avait donné naissance l'expansion des réserves monétaires en 1951 avaient permis aux banques commerciales de s'abstenir totalement de faire du réescompte à la banque centrale. En décembre 1951, la Banque de Finlande a ramené son taux officiel de $7\frac{3}{4}$ à $5\frac{3}{4}$ %. Mais quand, en 1952, les conditions de crédit se sont resserrées sous l'influence du règlement d'excédents antérieurs d'importations,

les banques ont été de nouveau obligées de faire appel à la Banque de Finlande, dont les réescomptes ont augmenté en conséquence de MF 17,2 milliards au cours de la seule année 1952.

Banque de Finlande: Variations de quelques postes du bilan.

Années	Bons du Trésor	Réescomptes	Autres effets et prêts	Or et devises (net)	Billets en circulation
en milliards de marks finlandais					
1950.	— 2,3	+ 4,5	— 1,8	+ 4,1	+ 4,8
1951.	— 11,0	— 6,9	— 1,9	+ 31,3	+ 10,4
1952.	+ 6,1	+ 17,2	+ 3,1	— 16,3	+ 1,4
Montant existant à la fin de 1952	14,7	17,2	14,7	15,0	48,2

Les bilans réunis des banques commerciales indiquent qu'en 1952 le montant global des crédits consentis au public par ces institutions a augmenté de MF 19,3 milliards, alors que les dépôts ont fléchi de MF 1,7 milliard. D'où la nécessité de réescompter plus largement.

Finlande: Changements intervenus dans les crédits et dépôts bancaires.

Années	Banques commerciales				Dépôts des banques d'épargne et du système postal
	Crédits	Dépôts à vue	Dépôts à terme	Dépôts totaux	
	en milliards de marks finlandais				
1950.	+ 10,2	+ 1,2	+ 5,5	+ 6,7	+ 6,1
1951.	+ 18,2	+ 18,3	+ 10,1	+ 28,4	+ 17,7
1952.	+ 19,3	— 14,7	+ 13,1	— 1,7	+ 19,1
Montant existant à la fin de 1952	104,9	28,0	59,7	87,8	92,5

La circulation des billets ne s'étant accrue que de MF 1,4 milliard et les dépôts à vue ayant fléchi de MF 14,7 milliards, le volume monétaire, calculé selon les méthodes courantes, s'est sensiblement réduit. Même en admettant qu'en Finlande l'évolution de la circulation ait beaucoup plus d'importance que celle des dépôts à vue, on ne peut nier que les changements intervenus récemment indiquent non seulement un arrêt de l'expansion, mais une diminution effective du volume monétaire; or, un tel ajustement s'impose manifestement pour que ce pays parvienne, sans modifier son taux de change, à retrouver son équilibre extérieur, qui a été bouleversé par les violentes fluctuations que les prix des produits nationaux d'exportation ont connues depuis 1950.

* * *

Cet aperçu d'ensemble des conditions de crédit dans les divers pays montre que la façon dont les autorités gèrent les affaires financières exerce d'ordinaire une influence capitale sur la situation. Cela n'a rien de surprenant si l'on considère qu'à l'heure actuelle la part du gouvernement et des collectivités locales dans

l'activité économique des divers pays est rarement inférieure à 25 % et qu'elle s'élève parfois à 40 %. Il convient de souligner ce point, mais il ne faut pas le surestimer. En effet, un trait non moins frappant de l'évolution des dernières années est la mesure dans laquelle les dispositions prises en matière de politique monétaire — qui, par essence, affectent surtout les situations financières privées plutôt que les finances publiques — ont influé sur la tendance générale des affaires économiques et financières. D'ordinaire, cette politique a comporté des variations de taux d'intérêt. Or, dans les pays où la confiance dans la monnaie nationale n'a jamais été sérieusement ébranlée, il est toujours apparu que des modifications de taux relativement modestes avaient eu un effet décisif non seulement sur les finances, mais aussi sur les secteurs connexes.

A cet égard, le passage suivant d'un article sur l'économie britannique qui a paru dans l'«Economist» du 4 avril 1953 est particulièrement instructif:

«L'un des enseignements les plus significatifs que l'on puisse tirer des événements de l'an dernier est qu'un taux officiel de 4 % a permis, en dépit des mesures assez peu rigoureuses prises dans le budget, de juguler l'inflation avec plus d'efficacité que même les tenants de la politique monétaire n'avaient généralement osé l'espérer. Il n'a pas seulement contribué à arrêter la constitution de stocks; il a aussi incité à faire preuve d'une saine prudence dans les dépenses faites tant par les entreprises que par les particuliers.»

Pour ce qui est du crédit à court terme, on note que les modifications de taux d'intérêt et les autres mesures adoptées ont influé aussi bien sur les institutions prêteuses que sur les entreprises elles-mêmes. Il n'est peut-être pas inutile non plus de rappeler que si la période d'argent à bon marché qui a pris fin en 1951 avait été caractérisée dans l'ensemble par une hausse des prix, celle-ci a été arrêtée après le relèvement des taux d'intérêt et la mise en vigueur des autres restrictions de crédit.

Quant aux investissements à long terme, l'un des dangers que présente leur financement direct par l'Etat tient au fait que les plans, une fois adoptés formellement, sont facilement exécutés tels quels même lorsque les conditions du marché régissant l'obtention des ressources ont radicalement changé. Or, une telle rigidité est incompatible avec une politique officielle rationnelle. Il faut que, de son côté, le gouvernement qui joue à l'heure présente un rôle si important dans l'économie assouplisse suffisamment ses méthodes de financement et sa politique d'investissement pour tenir compte de l'évolution des conditions. Il a déjà été indiqué au chapitre II (page 60) qu'au début de 1948 les autorités locales des Pays-Bas avaient été avisées qu'elles ne pourraient plus compter sur l'Etat pour se procurer des moyens de financement et qu'elles devraient dorénavant s'adresser au marché. Elles ont été, en conséquence, touchées par la hausse des taux d'intérêt en 1951-52 et obligées de réduire quelque peu leurs programmes d'investissement. Ce qui frappe,

si l'on considère les événements d'une manière rétrospective, c'est la modicité des changements apportés au volume des investissements. Il suffit souvent d'un léger changement marginal pour rétablir l'équilibre et réaliser un degré convenable d'expansion.

Du point de vue de l'équilibre, une autre question qui mérite examen est celle de savoir si les autorités publiques n'absorbent pas une part tellement élevée des ressources disponibles qu'il en reste trop peu pour les investissements à réaliser dans les industries de transformation, dans l'agriculture et dans les autres domaines économiques qui forment ensemble le secteur privé. N'est-il pas à craindre que la masse énorme et écrasante des dépenses publiques n'entrave le progrès économique en général? C'est là une question qui déborde nettement le cadre de la politique de crédit proprement dite, mais c'est l'une de celles dont l'importance capitale domine en fin de compte le problème général du crédit et des investissements.

VIII. Union Européenne de Paiements.

Le fonctionnement des divers systèmes de paiements intra-européens et l'établissement de l'Union Européenne de Paiements ont été exposés dans les Rapports annuels précédents, qui en ont rappelé les diverses phases jusqu'au mois de mars 1952. Le présent chapitre porte sur:

- I. les mesures adoptées pour maintenir l'Union après le 30 juin 1952;
- II. les opérations jusqu'en mars 1953; et
- III. la position financière de l'Union au printemps de 1953.

I. Maintien de l'Union après juin 1952.

Aux termes de l'Accord initial du 19 septembre 1950 sur l'établissement d'une Union Européenne de Paiements, qui reste en vigueur, cette dernière a été créée pour une durée indéterminée afin de faciliter le retour à la convertibilité générale des monnaies et elle devait fonctionner « aussi longtemps qu'il sera impossible d'établir, par d'autres méthodes, un système multilatéral de paiements européens ».

Toutefois, les engagements financiers des pays membres n'ont été contractés à l'origine que pour une durée de deux ans, c'est-à-dire jusqu'au 30 juin 1952. Comme les parties contractantes sont convenues à l'unanimité de reconduire l'Union en ne lui apportant que de légères modifications, il est devenu nécessaire de renouveler les engagements financiers pour une nouvelle durée et il a été convenu que celle-ci serait d'une année, soit jusqu'au 30 juin 1953. Certains articles de l'Accord ont été modifiés par de simples décisions du Conseil; d'autres questions ont nécessité un nouveau protocole comportant les mêmes signataires que l'Accord initial. On trouvera dans les paragraphes suivants une brève description des principales modifications opérées.

A. Renouvellement des engagements financiers des parties contractantes.

Ces engagements ont été contractés aux termes de l'article 11 de l'Accord, qui fixe les quotas et la proportion des prêts et des versements d'or destinés aux règlements.

Quotas. Il n'a pas été procédé à une revision générale des quotas, qui sont restés tels qu'ils avaient été fixés à l'origine en 1950, plus les deux augmentations intervenues avec effet à partir de juillet 1951 (le quota de l'Allemagne étant passé de \$320 à 500 millions, et celui des Pays-Bas de \$330 à 355 millions).*

On trouvera plus loin un exposé des dispositions spéciales relatives à l'utilisation du quota de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise (l'U.E.B.L.).

Les quotas de l'Autriche et de la Grèce ont été bloqués du côté débiteur jusqu'en juin 1952 (tout en demeurant disponibles lorsque ces pays deviendraient créateurs); cet arrangement a été maintenu pour l'année qui prendra fin en juin 1953.

Il n'est donc pas intervenu de changement dans les montants des quotas ni dans leur disponibilité, sauf bien entendu dans la mesure où ils avaient déjà été utilisés au cours des deux premières années de l'Union.

Barème des prêts et des versements d'or. L'amendement le plus important qui ait été apporté à l'Accord réside sans doute dans la revision du barème des versements d'or que les débiteurs doivent effectuer. On trouvera ci-dessous le barème original et le nouveau barème, qui a pris effet à partir de juin 1952.

U.E.P.: Proportions d'or et de prêts.

Tranches	Créditeurs		Débiteurs			
	Ancien et nouveau barèmes		Ancien barème		Nouveau barème	
	Pourcentage de la tranche réglé par		Pourcentage de la tranche réglé par			
	des prêts	de l'or	des prêts	de l'or	des prêts	de l'or
Première 20 %	100	—	100	—	(a) 100 (b) 80 *	(a) — (b) 20 *
Seconde 20 %	50	50	80	20	70	30
Troisième 20 %	50	50	60	40	60	40
Quatrième 20 %	50	50	40	60	50	50
Cinquième 20 %	50	50	20	80	30	70

* La première tranche est divisée maintenant en deux parts égales (de 10% du quota chacune) désignées par 1a) et 1b) respectivement; la première tranche complète représente, pour les débiteurs, une proportion «globale» de 90% de prêts et de 10% d'or.

Le barème applicable aux créditeurs est demeuré inchangé, mais celui afférent aux débiteurs a été modifié de telle façon que, dorénavant, la moitié seulement de la première tranche [1a)] soit réglée uniquement par des prêts ne comportant pas de versements d'or à effectuer par les débiteurs. En ce qui concerne la seconde moitié de la première tranche [1b)] et la seconde tranche, les versements d'or à effectuer par les débiteurs sont plus importants, mais ils fléchissent à un niveau inférieur à celui de l'ancien barème dans les quatrième et cinquième tranches.

* 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 E.U. (ou en or) ou, comme c'est le cas ici, en unités de compte de l'U.E.P.

Tant pour les créiteurs que pour les débiteurs, les pourcentages globaux restent de 40 % d'or et de 60 % de prêts quand le quota est entièrement utilisé.

La modification apportée au barème concernant les débiteurs a visé à atténuer la «ponction maxima» sur les avoirs convertibles de l'Union qui est due au décalage de temps entre les versements de cette dernière aux créiteurs et les rentrées provenant des débiteurs.

Il en résulte dans la pratique que, quoique les débiteurs n'aient à verser que le même montant d'or que précédemment si le quota est pleinement utilisé, ils doivent le faire plus tôt qu'avec l'ancien barème; de même, lorsque la position s'est renversée, ils récupèrent ce montant un peu plus tard. Il n'a pas été apporté de changement au barème applicable aux créiteurs, car cela n'eût pas permis de faire une économie bien sensible d'avoirs convertibles.

Un arrangement spécial est intervenu à l'égard du Danemark (en raison du faible niveau de ses réserves monétaires); les versements d'or supplémentaires résultant du nouveau barème au titre des déficits comptables passés et à venir pouvaient être différés jusqu'en juin 1953. Une nouvelle rubrique — «versements d'or du Danemark différés» — a figuré dans la situation mensuelle jusqu'en décembre 1952, époque à laquelle ce pays a renoncé à son droit de différer les versements en question.

B. Règlement des excédents de certains créiteurs en dépassement de leurs quotas.

Les créiteurs extrêmes auxquels s'appliquaient ces décisions étaient:

a) la Belgique, b) l'Italie, c) le Portugal, et d) la Suisse. (En outre, des décisions ont été prises ultérieurement concernant l'Allemagne et les Pays-Bas.)

a) La Belgique. C'était le cas le plus épineux étant donné que l'excédent comptable cumulé de ce pays atteignait, à la fin de juin 1952, près de deux fois et demie le montant de son quota; les prêts consentis par lui en dehors de son quota dépassaient donc ceux accordés dans le cadre de ce dernier.

Ce cas extrême exigeait évidemment un arrangement spécial. Les tableaux suivants donnent un résumé de la situation finalement adoptée.

En chiffres ronds, le quota de la Belgique est resté inchangé à \$331 millions (\$360 millions, moins le montant du solde débiteur initial de \$29 millions) en dépassement du quota, un montant de \$85 millions a été considéré comme réglé sur une base de pourcentages égaux d'or et de prêts. De ce fait, l'excédent comptable cumulé de la Belgique a été couvert à concurrence de \$416 millions.

Belgique: Excédent comptable cumulatif au 30 juin 1952
(clôture des comptes).

Couverture de l'excédent comptable cumulatif	Prêts	Or	Total
	en millions d'unités de compte		
Quota (360 millions moins 29,4)	201,3	129,3	330,6
Divers arrangements post-quota jusqu'au 30 juin 1952	222,6	235,5	458,1
Totaux	423,9	364,8	788,7

Méthodes ayant permis de réduire l'excédent comptable cumulatif
au 30 juin 1952.

Excédent comptable cumulatif réduit par	Prêts	Or	Total
	en millions d'unités de compte		
a) Remboursement des prêts précédemment consentis par la Belgique:			
1) versement d'or de l'Union à la Belgique 80,0			
2) crédit spécial consenti à l'Union par la Belgique 50,0			
3) arrangements bilatéraux avec la France et le Royaume-Uni 50,0	180,0	—	180,0
b) Or versé précédemment par l'Union à la Belgique et maintenant «non recouvrable» (c'est-à-dire qui n'est plus soumis au principe cumulatif)	—	192,9	192,9
Réduction totale	180,0	192,9	372,9

Excédent comptable cumulatif, 1^{er} juillet 1952
(ouverture des comptes, après les ajustements ci-dessus).

Couverture de l'excédent comptable cumulatif	Prêts	Or	Total
	en millions d'unités de compte		
Quota (360 millions moins 29,4)	201,3	129,3	330,6
Arrangement en dépassement du quota	42,6	42,6	85,2
Totaux	243,9	171,9	415,8

L'excédent comptable au 30 juin 1952 a été réduit par les \$373 millions restants, comme le montre le tableau.

a) Des prêts à concurrence de \$180 millions, précédemment consentis par la Belgique à l'Union ont été considérés comme remboursés:

1. L'Union a remboursé \$80 millions en or. Ce montant reste soumis au principe cumulatif, ce qui signifie que l'Union ne pourra le recouvrer que si la Belgique encourt, à partir du 1^{er} juillet 1952, un déficit cumulatif dépassant \$416 millions. Ces \$80 millions représentent donc en fait une tranche-or à cent pour cent, autrement dit un «sandwich» intercalé entre les quotas créditeur et débiteur — source de complication qui ne prendra probablement pas de forme concrète dans la pratique.
2. Un prêt de \$50 millions a été «consolidé» en étant soustrait de l'excédent comptable cumulatif et transformé en un «prêt spécial» consenti par la Belgique, et que l'Union s'engage à rembourser en cinq versements égaux à la fin de chaque année financière (juin), de 1953 à 1957.* Bien qu'il soit

* En juin 1952, le Fonds Monétaire International a conclu un arrangement de soutien, aux termes duquel le Gouvernement belge est autorisé à acheter, avec faculté de renouvellement, jusqu'à \$50 millions en monnaies détenues par le Fonds.

«en dehors» de la position comptable, ce prêt figure bien entendu dans la situation des comptes de l'Union (sous une rubrique distincte).

3. Aux termes d'accords bilatéraux avec la France et le Royaume-Uni, la Belgique a fait effectivement un paiement anticipé de \$50 millions (\$25 millions à chacun de ces deux pays) au titre de livraisons à faire au cours des deux années suivantes; les positions bilatérales, nettes et comptables des trois pays considérés ont été ajustées en conséquence.

b) Enfin, l'Union a déclaré «non recouvrable» un montant de \$193 millions d'or précédemment versé à la Belgique; en d'autres termes, l'Union a renoncé au droit de récupération que comporte le principe cumulatif. Elle a été en mesure de le faire parce que ses recettes globales provenant de ressources spéciales fournies en dollars par le Gouvernement américain pour couvrir les déficits de certains pays (et qui ne sont pas soumises non plus au principe cumulatif) dépassaient le montant total de l'or «non recouvrable», soit \$193 millions pour la Belgique et \$3 millions pour le Portugal (voir plus loin).

Toutes ces dispositions visent à liquider le passé. En ce qui concerne l'avenir, les excédents belges en dépassement de \$416 millions (comme le montre la partie inférieure du tableau précédent) devront être couverts à concurrence de \$250 autres millions, moitié en or et moitié en prêts, jusqu'au 30 juin 1953.

b) L'Italie. Un arrangement était déjà intervenu avec ce pays au sujet d'une tranche supplémentaire de \$100 millions (en sus du quota de \$205 millions) sur la base de proportions égales d'or et de prêts. Aucun délai n'était prévu et la nouvelle décision s'est contentée de limiter à l'année se terminant le 30 juin 1953 l'application dudit arrangement.

**Portugal: Excédent comptable cumulatif,
30 juin 1952.**

Couverture de l'excédent comptable cumulatif	Prêts	Or	Total
	en millions d'unités de compte		
Quota	42,0	28,0	70,0
Arrangement en sus du quota .	9,0	9,0	18,0
Totaux	51,0	37,0	88,0

**Réduction de l'excédent comptable
cumulatif du 30 juin 1952.**

Or précédemment versé au Portugal par l'Union et maintenant
«non recouvrable»: 3 millions.

**Excédent comptable cumulatif, 1^{er} juillet 1952
(ouverture des comptes, après l'ajustement ci-dessus).**

Couverture de l'excédent comptable cumulatif	Prêts	Or	Total
	en millions d'unités de compte		
Quota	42,0	28,0	70,0
Arrangement en sus du quota .	9,0	6,0	15,0
Totaux	51,0	34,0	85,0

c) Le Portugal. Il a demandé un traitement analogue à celui qui a été accordé à la Belgique et \$3 millions sur l'or versé par l'Union ont été déclarés «non recouvrables».

Quand ultérieurement le Portugal a eu des déficits, ils ont été réglés en absorbant les \$15 millions restants en dépassement du quota dans la proportion ad hoc indiquée dans le tableau (et qui se rapproche beaucoup du rapport 60 à 40 de prêts et d'or), avant d'entamer le

quota. Les excédents doivent être réglés pour parties égales par de l'or et des prêts à concurrence de \$55 millions au maximum en dépassement du quota, jusqu'au 30 juin 1953.

d) La Suisse. A la fin de juin 1952, ce pays avait utilisé près de 70% de son quota en tant que créiteur; le quota n'ayant jamais été dépassé, il n'avait pas été nécessaire d'appliquer des mesures spéciales. Mais, afin de prendre des dispositions pour l'année suivante, il a été prévu que la Suisse pourrait excéder son quota à concurrence d'un montant de \$125 millions (la moitié de son quota de \$250 millions) pour parties égales au moyen d'or et de prêts, jusqu'au 30 juin 1953.

Bien qu'ils ne fassent pas partie des changements opérés avant le mois de juin 1952, il convient de signaler maintenant deux autres arrangements intervenus à l'égard de pays vraisemblablement appelés à devenir des créiteurs extrêmes.

L'Allemagne et les Pays-Bas. A la suite de recommandations faites par le Comité de Direction, le Conseil de l'O.E.C.E. a, au début de décembre 1952, approuvé des arrangements concernant l'Allemagne et les Pays-Bas, au cas où leurs quotas seraient dépassés; ces arrangements, qui portent sur \$100 millions chacun, sont sur la base de proportions égales d'or et de prêts et couvrent la période allant jusqu'au mois de juin 1953.

C. Contributions temporaires.

Il est apparu qu'en dépit des modifications apportées au barème des prêts et des versements d'or applicables aux débiteurs, les réserves or et dollars de l'Union pourraient connaître dans certains cas des fluctuations profondes et rapides. Il a été décidé, en conséquence, que toutes les parties contractantes (à l'exception de la Grèce) s'engageraient à payer des dollars ou de l'or à la requête de l'Agent, afin d'éviter que les avoirs convertibles de l'Union ne fléchissent jamais à moins de \$100 millions.

Ces contributions temporaires sont elles-mêmes limitées à un montant de \$100 millions. Elles sont proportionnelles aux quotas, comme le montre le tableau de la page suivante. Par exemple, si les \$100 millions étaient mobilisés en totalité, le Royaume-Uni aurait à verser \$25,8 millions.

En cas de besoin, l'Agent fait d'abord appel aux pays qui sont des créiteurs cumulatifs au moment où les avoirs convertibles risqueraient de tomber à moins de \$100 millions, et c'est seulement une fois que les créiteurs ont versé la totalité de leur part que l'Agent s'adresse aux débiteurs.

Les contributions temporaires, si l'on y a recours, sont versées à la date de valeur, mais considérées comme ayant été reçues seulement après toutes les rentrées normales. En outre, toutes les contributions de cette nature sont remboursées par priorité au cours des premières opérations suivantes, autrement dit avant toutes les autres sorties. Si, au

cours du mois suivant, les avoirs convertibles sont encore inférieurs à \$100 millions, les contributions nécessaires feront l'objet d'un nouveau calcul et seront rappelées en recouvrement, après les autres rentrées. Avec ce système, on a la certitude

U.E.P.: Quotas des parties contractantes et engagements au titre des contributions temporaires.

Pays	Quota du pays (millions d'unités de compte)	Quotas individuels en pourcentages des quotas totaux*
Allemagne	500	12,2
Autriche	70	1,7
Belgique	360	8,8
Danemark	195	4,7
France	520	12,6
Islande	15	0,4
Italie	205	5,0
Norvège	200	4,9
Pays-Bas	355	8,6
Portugal	70	1,7
Royaume-Uni	1.060	25,8
Suède	260	6,3
Suisse	250	6,1
Turquie	50	1,2
Totaux	4.110	100,0

* Les chiffres de cette colonne indiquent aussi, en millions de dollars, l'engagement maximum de chaque partie contractante au titre des contributions temporaires. La Grèce est laissée de côté parce qu'elle n'a pas d'engagement de cette nature.

que les contributions temporaires rentreront en dernier lieu et sortiront les premières, de sorte qu'elles ne pourront jamais être affectées à des versements de l'Union aux crédoiteurs; elles sont là uniquement « pour la façade », pour donner confiance, en montrant que les parties contractantes soutiennent fermement l'Union. En fait, il est douteux qu'on fasse appel à ces contributions, ne fût-ce que partiellement, la « ponction maxima » sur les avoirs convertibles de l'Union ne pouvant se produire qu'en présence de la « constellation » des quotas la plus défavorable, qu'il est d'ailleurs peu probable de voir se former.

En bref:

- a) L'Union a été reconduite pour un an jusqu'en juin 1953;
- b) La structure de l'Union a été renforcée, de manière à sauvegarder les réserves or et dollars, par
 1. des changements apportés au barème des prêts et des versements d'or concernant les débiteurs,
 2. l'engagement qu'ont pris les parties contractantes de faire des contributions temporaires si les réserves fléchissent à moins de \$100 millions;
- c) Des arrangements ont été conclus avec certains crédoiteurs extrêmes afin de permettre des règlements post-quota sur la base de proportions égales d'or et de prêts.

En outre, un certain nombre de modifications ont été apportées au texte de l'Accord et divers changements de moindre importance sont intervenus dans le texte des Directives et du Mandat du Comité de Direction.

Les décisions du Conseil ont été prises le 30 juin 1952 et le Protocole additionnel a été signé le 11 juillet 1952.

Toutes les dispositions se rapportant au passé ont pris effet immédiatement après l'exécution des opérations de juin 1952, mais à la même date de valeur, le 15 juillet 1952; elles comportaient notamment:

- a) l'application à la situation existant à la fin de juin 1952 du nouveau barème pour les débiteurs cumulatifs;
- b) le règlement du crédit consenti à l'Union par la Belgique en dépassement de son quota et les arrangements concernant le Portugal.

II. Opérations de l'Union jusqu'en mars 1953.

Cette section comprend trois parties principales:

- A. effets des décisions prises pour reconduire l'Union après juin 1952;
 1. effet sur le bilan de l'Union
 2. résultat des changements apportés dans le barème des prêts et des versements d'or concernant les débiteurs
 3. application des arrangements conclus avec les créditeurs extrêmes pour assurer les règlements en dépassement des quotas;
- B. mécanismes de compensation et de règlement; et
- C. affaires courantes de l'Union.

A. Effets des décisions prises pour proroger l'Union après juin 1952.

1. Il convient de montrer les effets exercés sur l'Union par les décisions exposées dans la première partie de ce chapitre en examinant leurs répercussions sur le bilan.

U.E.P.: Ajustements du bilan, 30 juin 1952.

Actif	Juin 1952		diffé- rence	Passif	Juin 1952		diffé- rence
	avant	après			avant	après	
	l'ajustement				l'ajustement		
	en millions d'unités de compte				en millions d'unités de compte		
Avoirs liquides (or et dollars)	459,7	351,2	- 108,4	Capital	271,6	271,6	-
Versements d'or du Danemark différés	-	1,9	+ 1,9	Prêts consentis à l'Union par les cré- diteurs :			
Prêts consentis par l'Union aux débiteurs	988,9	965,4	- 23,4	a) dans la limite des quotas	977,5	977,5	-
Soldes créditeurs initiaux	35,0	35,0	-	b) en dehors des quotas	233,5	53,5	- 180,0
				Prêt spécial de la Belgique	-	50,0	+ 50,0
				Excédent des recettes d'intérêts	1,0	1,0	-
Actif total	1.483,5	1.353,5	- 130,0	Passif total	1.483,5	1.353,5	- 130,0

Le total du bilan a été réduit de \$130 millions. Au passif, cette évolution a été le résultat net de remboursements ou de remplacements de prêts consentis précédemment par la Belgique: \$80 millions ont été remboursés en or; \$50 millions ont été pris en dehors de l'Union et convertis en prêts bilatéraux accordés par la Belgique à la France et au Royaume-Uni, à raison de \$25 millions à chacun de ces deux pays; de plus, \$50 millions de prêts ordinaires ont été remplacés par le prêt spécial de la Belgique, qui a figuré sous forme de poste distinct au bilan.

A l'actif, les avoirs liquides (en or et en dollars) ont été réduits d'un montant net de \$108½ millions, dont \$80 millions ont servi à rembourser la Belgique, comme cela est indiqué ci-dessus; l'ajustement des positions bilatérales de la France et du Royaume-Uni avec la Belgique, qui a affecté également les positions nettes et comptables de ces pays, a abouti à un remboursement en or de \$25 millions au Royaume-Uni (remboursement de cent pour cent, car le Royaume-Uni se trouvait déjà en dehors de son quota en tant que débiteur) et de \$16 millions à la France. D'autre part, l'Union a reçu, du fait de l'ajustement des barèmes des prêts et versements d'or, \$12½ millions, en quasi-totalité de la France (mais aussi un faible montant de l'Islande). Le Danemark aurait eu près de \$2 millions à verser au titre de l'ajustement des proportions d'or et de prêts, mais on lui a donné le droit de différer ce paiement, ce qui a donné lieu à la création d'une nouvelle rubrique dans le bilan.

Le montant des prêts consentis par l'Union aux débiteurs s'est réduit de \$23½ millions. Sur ce montant, \$9 millions ont résulté de l'ajustement de la position bilatérale de la France (ajoutés au versement d'or mentionné ci-dessus, ils donnent le total de \$25 millions) et \$14½ millions ont été dus à l'ajustement des proportions d'or et de prêts (ayant été remplacés par des versements d'or de la France et de l'Islande et par le poste «or différé» relatif au Danemark, comme cela est indiqué plus haut).

L'or précédemment versé par l'Union à la Belgique et au Portugal et qui est maintenant «non recouvrable» par l'Union, n'a pas eu d'effet immédiat sur le bilan. En ce qui concerne la Belgique, l'effet sera nul tant qu'elle n'aura pas de déficit cumulatif excédant \$344 millions à partir du 1^{er} juillet 1952 (étant donné qu'avec un tel déficit elle reviendrait à sa tranche libre d'or plus tôt que dans le cas contraire); jusqu'en mars 1953, la Belgique a encouru un déficit cumulatif de \$14 millions seulement pour cette période; il paraît donc douteux que l'or «non recouvrable» joue jamais un rôle dans les opérations de l'Union.

Il n'en est pas de même du Portugal: en ce qui le concerne, la déclaration «non recouvrable» impliquait que, pour les \$15 premiers millions de tout déficit cumulatif net à partir du 1^{er} juillet 1952, il ne rembourserait que 40% en or au lieu du pourcentage normal de 50%. En fait, son déficit cumulatif net a dépassé ce montant et le Portugal a par conséquent gagné 10% de \$15 millions, soit \$1½ million. (Il ne gagnerait une nouvelle somme de \$1½ million que s'il encourait, à partir du 1^{er} juillet 1952, un déficit cumulatif net excédant \$71 millions; il arriverait alors à la tranche libre d'or de \$3 millions plus tôt que si l'or n'avait pas été déclaré «non recouvrable».)

2. Résultat des changements apportés dans le barème des prêts et des versements d'or applicable aux débiteurs.

Les opérations nécessaires pour donner effet à cette décision relativement aux positions débitrices non couvertes ont été exécutées dans le cadre des ajustements faits à la même date de valeur que les opérations normales de juin 1952. A cette époque, les pays suivants étaient débiteurs cumulatifs de l'Union: l'Autriche, le Danemark, la France, l'Islande, le Royaume-Uni et la Turquie.

Le pourcentage global de versements d'or et de prêts consentis étant demeuré inchangé à 40—60 lorsque le quota était entièrement utilisé, la nouvelle décision n'a pas eu d'effet sur les pays tels que le Royaume-Uni et la Turquie qui se trouvaient

déjà en dehors de leurs quotas. Le quota de l'Autriche était bloqué du côté débiteur et, comme on l'a déjà dit, il existait un arrangement spécial pour le Danemark lui permettant de différer les versements supplémentaires dus aux termes du barème plus élevé. La nouvelle décision n'a donc eu d'effet immédiat que pour la France, qui se trouvait dans la quatrième tranche et avait \$12,4 millions à verser et pour l'Islande, qui a versé un faible montant (\$67.000); quoique ces versements supplémentaires eussent pu être différés jusqu'en septembre 1952, les deux pays en question décidèrent de ne pas se prévaloir de cette disposition. Ces montants apparaissent dans le tableau sous la rubrique «juin (aj.) 1952».

U.E.P.: Versements d'or supplémentaires (cumulatifs) faits par les débiteurs à la suite du changement apporté au barème d'or et de prêts à partir de juin 1952.

Période comptable	Danemark	France	Islande	Norvège	Royaume-Uni	Total
en millions de dollars E. U.						
1952 juin (aj.)	—	12,4	0,1	—	—	12,5
juillet	—	12,2	0,1	—	—	12,3
août	—	9,9	0,1	—	—	10,0
septembre	—	4,5	0,1	—	—	4,6
octobre	—	0,3	0,1	—	—	0,4
novembre	—	—	0,1	—	7,2	7,3
décembre	—	—	0,0	—	15,5	15,5
1953 janvier	3,6	—	0,0	0,6	18,1	22,3
février	4,0	—	0,1	2,2	20,8	27,1
mars	4,2	—	0,3	2,7	22,9	30,1

Au cours des mois postérieurs à juin 1952, la France ayant utilisé le reliquat de son quota, le «montant supplémentaire» versé à l'Union a fléchi lentement et il a disparu quand le quota a été dépassé en novembre 1952. En même temps, le Royaume-Uni avait des excédents nets qui l'ont ramené dans le cadre de son quota; le tableau montre l'effet des remboursements ralentis, faits par l'Union, d'or précédemment versé par le Royaume-Uni d'après l'ancien barème. A partir de janvier 1953, le Danemark a renoncé à son droit de différer les paiements supplémentaires à effectuer aux termes du nouveau barème et il a versé le montant cumulé exigible (de ce fait, la rubrique spéciale figurant au bilan a disparu). Au titre de janvier 1953 également, la Norvège a dû verser de l'or pour la première fois depuis l'établissement de l'Union.

Les avoirs totaux de l'Union en or et en dollars afférents à mars 1953, soit \$393 millions, dépassaient de \$30 millions le niveau qu'ils eussent atteint si le barème des prêts et versements d'or applicable aux débiteurs n'avait pas été révisé.

3. Application des arrangements conclus avec certains crédi- teurs pour assurer les règlements en dépassement des quotas.

Les arrangements spéciaux intervenus, y compris ceux concernant l'Alle-
magne et les Pays-Bas, ont eu pour effet d'élargir théoriquement de \$730 millions
la capacité de l'Union. Mais, au fur et à mesure que les déficits du Royaume-Uni
fléchirent et que des excédents commencèrent à apparaître, les positions des cré-
diteurs extrêmes sont devenues, elles aussi, étales et se sont parfois réduites, de
sorte qu'au printemps de 1953 il n'a été fait usage de la capacité renforcée que
dans une mesure très minime.

U.E.P.: Arrangements spéciaux pour assurer les règlements avec les créditeurs en dépassement des quotas

(montants disponibles et utilisés en 1952-53).

Pays créditeurs	Ar- range- ment pour 1952- 1953	Montants (cumulatifs) utilisés une fois exécutées les opérations de								
		1952						1953		
		juillet	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	févr.	mars
		en millions d'unités de compte								
Allemagne	100	.	.	.	.	—	—	—	—	—
Belgique	250*	8,7	2,2	8,5	4,0	10,2	9,0	5,9	2,8	—
Italie	100	8,6	7,7	0,1	—	—	—	—	—	—
Pays-Bas	100	.	.	.	.	—	—	—	—	2,9
Portugal	55	13,2	11,3	6,1	1,4	—	—	—	—	—
Suisse	125	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Totaux . . .	730	30,5	21,2	14,6	5,4	10,2	9,0	5,9	2,8	2,9

* C'est là le montant sur lequel porte l'arrangement pour l'année 1952-53. Il y a en outre les 85,2 millions en dépasse-
ment du quota qui faisaient partie des arrangements intervenus pour couvrir les excédents post-quota de la Belgique
antérieurement à juin 1952. Au titre de la période juillet 1952 à mars 1953, ce pays a encouru un déficit comptable cumu-
latif de 13,5 millions, qui est allé réduire les 85,2 millions ci-dessus aux termes du principe cumulatif.

Note : Les arrangements concernant l'Allemagne et les Pays-Bas ont pris effet à partir des opérations de novembre 1952.

En mars 1953, les Pays-Bas étaient le seul et unique créditeur utilisant l'arran-
gement spécial intervenu pour l'année 1952—53, quoique nombre de quotas eussent
été utilisés jusqu'à concurrence de quatre-vingts pour cent et plus.

B. Mécanismes de compensation et de règlement.

Les statistiques détaillées publiées par l'Organisation Européenne de Coopé-
ration Economique à Paris et les publications complémentaires qui paraissent dans
les pays membres permettent au public de connaître d'une manière détaillée les
opérations de l'Union.

Pour plus de commodité, le fonctionnement technique de l'Union peut être
brièvement exposé sous deux rubriques:

1. les compensations; et
2. les opérations de règlement sur les positions finales nettes.

1. Le mécanisme de compensation.

Au cours des trente-trois mois d'opérations allant jusqu'en mars 1953, le montant des excédents bruts, égal évidemment aux déficits bruts, tel qu'il a été calculé par l'Agent d'après les renseignements fournis par les banques centrales au sujet des comptes bilatéraux, s'est élevé au total à l'équivalent de \$9.590 millions. Sur ce total, \$7.620 millions, soit près de quatre-vingts pour cent, ont été compensés

U.E.P.: Mécanisme de compensation - fonctionnement mensuel juillet 1950 à mars 1953.

Mois	Excédents (et déficits) mensuels bruts	Compensations par mois			Excédents (et déficits) nets	
		Opérations de compensation	Renverse- ments de positions nettes	Compensation totales	mensuels	cumulative
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
avril	262	171	37	208	54	1.808
mai	256	151	33	184	72	1.880
juin*	354	163	171	335	20	1.900
juillet	238	105	28	133	105	2.005
août	196	118	18	136	60	2.065
septembre	234	138	66	204	30	2.095
octobre	235	133	147	280	— 45	2.050
novembre	264	146	192	338	— 74	1.976
décembre	271	129	178	307	— 37	1.939
1953						
janvier	190	114	78	192	— 3	1.937
février	201	114	68	182	19	1.955
mars	250	158	77	235	15	1.970
Totaux	9.591	4.336	3.285	7.621	1.970	

* Y compris les ajustements opérés à la suite de la prorogation de l'Union après le 30 juin 1952.

Note: Les excédents et les déficits nets figurant dans ce tableau sont ceux qui ont été calculés avant que les intérêts dus à l'Union ou par elle aient été, suivant les cas, portés au débit ou au crédit des pays débiteurs ou créditeurs en cause. Il se peut que le fait de débiter ou de créditer les intérêts provoque une augmentation ou une diminution du montant à régler par l'intermédiaire de l'Union, à mesure qu'évoluent les positions des pays dans l'Union. Par suite de ce facteur, il y a eu en juin 1951 une augmentation de \$6-7 millions à régler par l'intermédiaire de l'Union; en mars 1953, elle était passée à \$20-21 millions, ce qui a porté les excédents et les déficits cumulatifs nets des \$1.970 millions figurant dans ce tableau, aux \$1990/1991 millions indiqués dans les tableaux pages 220 et 221.

dans les opérations de l'Union, et il n'est resté que \$1.970 millions — les excédents (et déficits) «cumulatifs» nets — à compenser par le mécanisme de règlement.

Après avoir atteint le haut niveau d'octobre 1951, les excédents (et les déficits) mensuels bruts ont fléchi et ils étaient tombés à moins de \$200 millions en août 1952 et en janvier 1953. De même que dans l'été de 1951, les compensations totales ont eu tendance, au cours de l'hiver 1952-53, à dépasser les positions brutes, de sorte que les excédents (et les déficits) mensuels nets figurent dans le tableau avec le signe moins, ce qui signifie que les positions cumulatives nettes se sont réduites (tendance qui apparaît aussi dans le total du bilan).

Comme l'indique le tableau, on peut décomposer le mécanisme de compensation en ses deux processus:

- a) la compensation bilatérale opérée chaque mois dans les livres des banques centrales, d'après les instructions de l'Agent, qui ramène à zéro les soldes bilatéraux accumulés au cours de chaque mois; et
- b) les renversements des positions nettes des parties contractantes dans l'Union elle-même, du fait du jeu cumulatif.

Les opérations de compensation ont varié dans une mesure modérée autour de leur moyenne de \$131 millions au cours des trente-trois mois, mais les renversements de positions nettes ont accusé des mouvements plus violents d'augmentation et de diminution, à la suite des changements assez brusques intervenus dans les positions des parties contractantes au sein de l'Union.

Les chiffres de la dernière colonne du tableau montrant les excédents (et les déficits) cumulatifs nets ont été fort élevés dans l'été de 1952, puisqu'ils ont même dépassé \$2.000 millions. Les quotas représentant ensemble quelque \$4.000 millions, compte tenu à la fois des créditeurs et des débiteurs, il est bien évident que la «capacité» de l'Union ne saurait excéder \$2.000 millions si tous les pays restent dans la limite de leurs quotas. C'est dans ces conditions que l'Union a été prorogée en juin 1952, sans que les quotas eussent subi d'augmentation générale mais avec les arrangements spéciaux, concernant les créditeurs extrêmes, qui ont déjà été exposés. A ce moment-là, cinq membres de l'Union avaient dépassé leurs quotas (trois en tant que créditeurs et deux en tant que débiteurs). Si la diminution du montant des excédents et des déficits cumulatifs nets n'a pas été très sensible au cours des derniers mois, elle a été accompagnée d'une répartition plus régulière, de sorte que l'atténuation de la pression exercée sur la capacité de l'Union est plus marquée qu'il ne ressort du tableau.

2. Le mécanisme de règlement.

Le fonctionnement du mécanisme de règlement de juillet 1950 à mars 1953, faisant apparaître, à la fois pour les créditeurs et les débiteurs, l'incidence des divers éléments sur les opérations, est indiqué dans les tableaux des pages 220 et 221.

Il se peut que «l'incidence sur les opérations» se modifie, même si l'opération en cause a été exécutée depuis plusieurs mois. C'est ainsi que le don égal à \$150 millions fait à l'Union par le Royaume-Uni a réduit l'excédent de ce dernier dans l'Union pendant les premiers mois, mais lorsqu'il est devenu débiteur, sa dette n'en a été que plus forte.

Un mouvement en sens inverse est accusé par les Pays-Bas, qui ont reçu de l'Union un don égal à \$30 millions, ce qui a réduit leur déficit jusqu'au moment où ils sont devenus créditeurs; leur position créditrice s'est alors accrue d'un montant égal.

Même observation en ce qui concerne les ressources existantes, qui ont été tirées principalement sur le Royaume-Uni pour couvrir les déficits d'autres pays. Avec la constellation actuelle des créditeurs et des débiteurs, l'incidence sur les opérations s'est modifiée; en effet, les tirages opérés dans le passé sur les ressources existantes accroissent maintenant les déficits et les excédents à couvrir dans l'Union (c'est pourquoi ce poste figure avec un signe négatif dans les tableaux des pages 220 et 221 à partir d'octobre 1951).

D'autres postes sont moins compliqués: c'est notamment le cas des \$238 millions de ressources spéciales fournis en dollars par le Gouvernement des Etats-Unis pour couvrir les déficits de certains pays (y compris, jusqu'en mars 1953, l'Autriche, la Grèce, l'Islande et la Turquie) et qui ont constamment contribué à réduire les déficits globaux; toute position créditrice de ces quatre pays (telle que celle de l'Autriche depuis novembre 1952) est couverte dans la limite des quotas et non par remboursement des ressources spéciales (qui sont irréversibles et constituent, en fait, la seule exception importante au principe cumulatif à l'heure présente).

Quant aux règlements hors quotas, en ce qui concerne les créditeurs, ils ont atteint leur point culminant de près de \$500 millions en avril 1952, alors que trois pays se trouvaient en dehors de leurs quotas en tant que créditeurs (la Belgique, l'Italie et le Portugal); les ajustements opérés au titre de juin 1952 ont sensiblement réduit les règlements hors quotas et les \$74 millions indiqués dans le tableau précédent pour mars 1953 sont imputables à la Belgique et aux Pays-Bas seulement (\$37 millions de prêts et \$37 millions d'or). Il y a en outre le prêt spécial de \$50 millions consenti à l'Union par la Belgique, qui est en dehors de l'excédent comptable cumulatif (et qui n'est indiqué dans le tableau de la page suivante que dans la colonne des ajustements).

Les règlements de débiteurs en dehors des quotas sont généralement constitués par des versements d'or à concurrence de cent pour cent, quoique le tableau fasse apparaître le crédit consenti à l'Allemagne (de décembre 1950 à avril 1951) et celui accordé à la Turquie (de septembre à décembre 1952); le crédit ouvert à la France (de février à juin 1952) a été inclus dans le quota de ce pays. Les versements d'or effectués par les débiteurs en dehors du quota ont atteint leur point culminant de \$259 millions en août 1952, sur lesquels le Royaume-Uni a versé \$162 millions, la Turquie \$94 millions et l'Autriche \$3 millions; à partir de là, les Anglais ont eu des excédents qui ont été remboursés intégralement en or jusqu'à concurrence de \$162 millions.

Le montant global des prêts consentis à l'Union par les créditeurs en mars 1953 s'est élevé à \$1.043 millions dans la limite des quotas et à \$87 millions en dehors de ces derniers (y compris le prêt spécial de \$50 millions de la Belgique), soit au total à \$1.131 millions. Les prêts consentis par l'Union aux débiteurs comprenaient \$976 millions dans la limite des quotas et \$35 millions à titre de soldes créditeurs initiaux, soit au total \$1.011 millions. Ces montants relatifs aux débiteurs et aux créditeurs apparaissent dans le bilan, dont on trouvera un résumé à la page 232.

U.E.P.: Mécanisme de règlement - excédents cumulatifs

EXCÉDENTS

juillet 1950 à mars 1953.

Période comptable	Excé- dents cumu- latifs nets (y com- pris les intérêts)	Effet des règlements ante-quota			Excé- dents com- tables cumu- latifs	Règlement des excédents comptables cumulatifs			
		Res- sources exis- tantes	Soldes débiteurs initiaux (dons à l'Union)	Ajustements en réduction des excédents comptables cumulatifs		Dans la limite		En dehors	
						des quotas			
						Prêts	Or	Prêts	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
avril	1.805	— 86	9	—	1.881	893	493	261	235
mai	1.877	— 86	9	—	1.953	934	534	247	239
juin	1.957	— 86	9	—	2.034	977	577	234	246
juin (aj.) *	1.907	— 86	9	326*	1.658	977	577	54	51
juillet . . .	2.012	— 86	7	326	1.765	1.026	624	59	57
août	2.073	— 86	9	326	1.823	1.059	658	54	52
septembre . .	2.102	— 86	9	326	1.853	1.076	676	51	49
octobre . . .	2.057	— 86	9	326	1.808	1.059	658	45	45
novembre . .	1.983	— 86	— 1	326	1.744	1.029	619	48	48
décembre . .	1.959	— 86	— 7	326	1.726	1.023	609	47	47
1953									
janvier . . .	1.957	— 86	— 7	326	1.723	1.023	609	46	46
février . . .	1.976	— 86	— 5	326	1.740	1.033	619	44	44
mars	1.990	— 86	— 1	326	1.751	1.043	633	37	37

* Les ajustements de juin 1952 ont eu pour effet de réduire de 376 millions les excédents comptables cumulatifs, mais, par suite de la réduction de 50 millions des positions nettes cumulatives (arrangements bilatéraux entre la Belgique, d'une part, la France et le Royaume-Uni, de l'autre, à concurrence de 25 millions chacun), 326 millions seulement figurent sous cette rubrique; à savoir: 130 millions de réduction nette de prêts consentis précédemment par la Belgique, 193 millions d'or versés antérieurement à ce pays et qui ne sont plus soumis au principe cumulatif et 3 millions d'or précédemment versés au Portugal et qui ne sont plus soumis audit principe.

C. Les affaires courantes de l'Union.

Le mandat du Comité de Direction de l'Union Européenne de Paiements a été renouvelé en juin 1952. De plus, certains changements sont intervenus parmi ses membres; en particulier, le Dr von Mangoldt (Allemagne) est devenu président au lieu et place du Dr Carli (Italie), qui avait occupé ce poste au cours des deux premières années de l'Union.

Le travail courant du Comité de Direction consiste à examiner et à approuver le rapport mensuel de l'Agent sur les opérations et à surveiller d'une façon continue

U.E.P.: Mécanisme de règlement - déficits cumulatifs

DÉFICITS

juillet 1950 à mars 1953.

Période comptable	Déficits cumu- latifs nets (y com- pris les intérêts)	Effet des règlements ante-quota				Déficits compt- ables cumu- latifs	Règlement des déficits comptables cumulatifs			
		Res- sources exis- tantes	Soldes créditeurs initiaux		Res- sources spéciales (dollars)		Dans la limite		En dehors	
			Dons de l'Union	Prêts			des quotas		Prêts	Or
							Prêts	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	—	592	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	258	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
avril . . .	1.805	— 86	99	35	176	1.580	1.045	514	—	21
mai . . .	1.877	— 86	99	35	180	1.648	1.050	525	—	73
juin . . .	1.958	— 86	99	34	207	1.703	989	573	—	142
juin (aj.) . .	1.908	— 86	99	34	207	1.653	967	569	—	117
juillet . . .	2.013	— 86	97	35	207	1.760	961	570	—	229
août . . .	2.073	— 86	99	35	207	1.818	976	583	—	259
septembre . .	2.103	— 86	99	35	208	1.847	986	621	17	223
octobre . . .	2.058	— 86	99	35	209	1.801	1.006	650	20	124
novembre . .	1.984	— 86	89	35	209	1.737	996	602	20	119
décembre . .	1.960	— 86	83	35	212	1.716	982	544	3	187
1953										
janvier . . .	1.958	— 86	83	35	225	1.700	982	530	—	188
février . . .	1.977	— 86	85	35	234	1.708	982	513	—	213
mars . . .	1.991	— 86	89	35	238	1.715	976	503	—	236

Note : Les excédents et les déficits cumulatifs nets figurant dans les premières colonnes de ce tableau et du précédent ont été pris dans la dernière colonne du tableau de la page 217 et ajustés pour tenir compte des faibles montants représentant les paiements d'intérêts. Il a été également procédé à des ajustements des déficits comptables cumulatifs, d'avril à juin 1951, afin de tenir compte du reclassement rétroactif des dollars versés au nom de certains débiteurs à titre de ressources spéciales.

le fonctionnement de l'Union, en prenant des décisions sur diverses questions techniques. Celles-ci concernent notamment les taux d'intérêt à verser sur les prêts consentis à l'Union et par elle, ainsi que le placement des avoirs en dollars de cette dernière sur le marché de New-York.

a) Le tableau suivant indique les taux d'intérêts payés à et par l'Union, dans la limite et en dehors des quotas. Dans la limite des quotas, les taux payés par les débiteurs ont été majorés à deux reprises de $\frac{1}{4}\%$ depuis l'établissement de l'Union; les taux versés par celle-ci aux créditeurs ont été relevés pour la troisième année de l'Union.

U.E.P.: Taux d'intérêt des prêts consentis à l'Union et par elle.

Années financières de l'Union (1 ^{er} juillet au 30 juin)	A des débiteurs par l'Union			Par des crédi- teurs à l'Union		
	dans le cadre du quota			hors quota	dans le cadre du quota	hors quota
	mois					
	1-12	13-24	plus de 24			
	pourcentages					
Première année (1950—51)	2	2 1/4	2 1/2	2 3/4	2	2
Seconde année (1951—52)	2 1/4	2 1/2	2 3/4	2 3/4	2	2
Troisième année (1952—53)	2 1/2	2 3/4	3	2 3/4	2 1/4	2 1/2

En plus de ces relèvements d'ensemble, des décisions interviennent dans chaque cas particulier en ce qui concerne le taux à verser sur les prêts découlant d'arrangements spéciaux; ces taux sont fonction d'un certain nombre de facteurs, y compris la nature de la garantie fournie par le débiteur. C'est ainsi que, comme cela apparaît dans le tableau ci-dessus, le taux de 2 3/4 % a été appliqué aux crédits spéciaux à l'Allemagne et à la Turquie utilisés respectivement en 1950-51 et 1952-53 (l'arrangement spécial concernant la France, dans la limite du quota, comportait des paiements d'intérêts au taux de 2 1/2 %). En règle générale, le taux de 2 % était appliqué aux crédateurs en dehors des quotas. Toutefois, l'Union a versé 2 1/4 % en vertu des arrangements spéciaux relatifs à la Belgique, d'août 1951 à juin 1952. Un taux uniforme de 2 1/2 % applicable à tous les crédits post-quota a été adopté pour la première fois pour 1952-53.

b) Il appartient au Comité de Direction d'administrer le « fonds », notamment les avoirs en or et en dollars, et de placer en bons du Trésor des Etats-Unis les dollars disponibles. Jusqu'au mois de juillet 1952, le montant susceptible d'être placé de cette façon était limité à toute somme excédant les \$361 millions alloués à l'Union par le Gouvernement américain; vers la fin du mois en question, celui-ci a autorisé l'Union à placer tous les dollars en excédent du « capital » de \$272 millions (soit les \$361 millions moins \$89 millions, excédent des soldes crédateurs initiaux à titre de dons sur les soldes débiteurs initiaux). Depuis juillet 1952, les placements de l'Union en bons du Trésor américains ont été assez importants puisqu'ils ont parfois excédé \$100 millions. La situation des comptes étant établie le jour qui suit la date de valeur, les placements dont elle fait état représentent ceux qui sont détenus jusqu'à la date de valeur et ils ne comprennent pas les montants investis entre cette dernière et la suivante.

La tâche du Comité de Direction a consisté principalement à suivre de près l'évolution de la situation économique et financière de chaque pays membre, et en particulier de ceux qui sont devenus crédateurs ou débiteurs extrêmes dans l'Union. A la suite d'enquêtes individuelles, il a été fait diverses recommandations tendant à prendre, à l'égard des crédateurs ayant dépassé leurs quotas, des dispositions spéciales, ou à établir des « rallonges », qui ont pris effet après avoir été approuvées par le Conseil de l'O.E.C.E., comme cela a été exposé dans la première partie du présent chapitre. En plus des rallonges indiquées (pour la Belgique, l'Italie, le Portugal, la Suisse, l'Allemagne et les Pays-Bas), un arrangement est intervenu également en vue d'autoriser la Suède à dépasser son quota, au cours

des mois de janvier à juin 1952, sur la base d'un prêt de cent pour cent. Toutefois, cet arrangement n'a pas été mis à profit, car la Suède, après s'être maintenue longtemps dans la cinquième tranche, n'a pas effectivement dépassé son quota.

Parmi les débiteurs, la France et le Royaume-Uni ont fait à plusieurs reprises l'objet d'examens du fait qu'ils avaient non seulement dépassé leurs quotas, mais aussi invoqué la clause de sauvegarde du Code de libération. Si l'aspect commercial de ces questions a été étudié et a donné lieu à des recommandations par le Comité de Direction des Echanges, leur côté financier, y compris la situation intérieure des pays considérés, était du domaine du Comité de Direction de l'U.E.P. L'attention de ce dernier a été constamment retenue en outre par la Turquie, qui a dépassé son quota en août 1951 et qui est restée en dehors de celui-ci pendant toute la période considérée.

Les études concernant la situation des pays en question ont notamment abouti à l'octroi, par l'Union, de deux crédits au cours de l'année 1952.

- a) France. Un crédit de \$100 millions a été consenti à la France sous forme d'une tranche supplémentaire du quota, libre d'or, qui s'est intercalée entre les troisième et quatrième tranches normales. Ce crédit a été utilisé en totalité de février à juin 1952, époque à laquelle il a été remboursé. La France a été ainsi libérée d'un versement de plus de \$60 millions d'or, à un moment où ses réserves de devises se trouvaient soumises à une forte pression.
- b) Turquie. Un crédit lui a été accordé pour couvrir ses déficits dans l'Union au cours des mois de septembre et d'octobre 1952, soit quelque \$20,3 millions au total; il était garanti à concurrence de moitié par de l'or déposé à Ankara. Ce crédit a été remboursé dans les opérations de janvier 1953.

De plus, le Comité de Direction a procédé à un certain nombre d'études d'un caractère général, qui ont porté notamment sur la prorogation de l'Union après juin 1952 (en recommandant les mesures déjà exposées plus haut pour résoudre le problème belge, le relèvement des proportions d'or à l'égard des débiteurs, etc.), sur la possibilité de faire des compensations avec des pays non-membres, sur la question de la convertibilité et le problème des contingents de dollars laissés à la disposition des exportateurs. Les rapports préparés à ces divers égards sont d'ordinaire des documents d'ordre purement intérieur. Enfin, le Comité de Direction a élaboré son second Rapport annuel afférent à l'année qui s'est terminée en juin 1952, et qui a été publié en août 1952.

III. La position financière de l'Union au printemps de 1953.

La position financière de l'Union en mars 1953 apparaît dans le tableau de la page suivante, sous une forme analogue à celle que publie mensuellement l'O.E.C.E. à Paris.

Ce tableau présente une vue de l'Union après les opérations de mars 1953 et, par suite du caractère cumulatif des chiffres, il offre un résumé de l'histoire de l'Union jusqu'à l'heure présente, compte tenu de l'incidence sur les opérations du mécanisme de règlement indiqué dans les tableaux des pages 220 et 221.

Les soldes initiaux créditeurs et débiteurs ont été accordés au cours de la première année de l'Union et, en dehors d'un ajustement opéré à titre rétrospectif pour la Suède, ils n'ont pas été modifiés depuis juin 1951. Pendant la seconde année de l'Union, on leur a substitué les ressources spéciales en dollars fournies par le Gouvernement américain pour couvrir les déficits de certains pays. Les montants ainsi consentis au cours de la période allant jusqu'au mois de juin 1952 ont atteint \$207 millions, tandis que \$31 millions étaient en outre accordés dans les neuf mois écoulés jusqu'en mars 1953 (ce qui donne, ensemble, un total de \$238 millions).

U.E.P.: Positions cumulatives des parties contractantes
juillet 1950 à mars 1953.

Parties contractantes	Positions cumulatives nettes excédent (+) ou déficit (-) de la partie contractante	Règlements ante-quota			Montants couverts à l'intérieur de l'Union ²⁾		
		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 (-)	Montant égal à l'excédent (+) ou au déficit (-) comptable de la partie contractante
		en millions d'unités de compte					
Allemagne . .	+ 429	- 12	-	-	+ 271	+ 171	+ 441
Autriche . . .	- 115	-	- 45	- 80	+ 10	-	+ 10
Belgique . . .	+ 739	- 16	-	+ 29	+ 237	+ 165	+ 402
Danemark . .	- 37	+ 5	-	-	- 37	- 5	- 42
France	- 687	- 13	-	-	- 312	- 362	- 674
Grèce	- 243	- 1	- 126	- 115	-	-	-
Islande	- 14	-	- 7	- 4	- 3	- 0	- 3
Italie	+ 10	- 43	-	-	+ 47	+ 6	+ 52
Norvège	- 94	- 0	-	- 60	- 31	- 3	- 33
Pays-Bas . . .	+ 328	-	-	- 30	+ 214	+ 143	+ 358
Portugal . . .	+ 67	-	-	-	+ 39	+ 25	+ 64
Royaume-Uni .	- 588	+ 93	-	+ 150	- 564	- 267	- 831
Suède	+ 195	- 15	-	+ 10	+ 126	+ 74	+ 200
Suisse	+ 223	-	-	-	+ 137	+ 87	+ 223
Turquie	- 214	+ 2	- 60	- 25	- 30	- 102	- 132
Totaux	+ 1.990 - 1.991	+ 100 -	- 238	+ 189 - 314	+ 1.081 - 976 ³⁾	+ 670 - 739	+ 1.751 - 1.715 ⁴⁾

Note: Les diverses formes de règlement ne viennent pas s'ajouter aux excédents nets en ce qui concerne la Belgique et le Portugal; cela résulte des ajustements opérés au titre de juin 1952, qui ont réduit l'excédent comptable cumulatif belge d'un montant supérieur de \$323 millions à la réduction de \$50 millions de la position cumulative nette et abaissé de \$3 millions l'excédent comptable cumulatif du Portugal (pour les détails voir pages 209 et 210).

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 créditeurs initiaux à la Norvège et à la Turquie, s'élevant au total à \$35 millions, sont compris dans la colonne précédente, ce chiffre est inférieur de ce montant aux \$1.011 millions figurant dans les tableaux des pages 225 et 232, qui englobe tous les crédits et prêts réunis.

⁴⁾ Les déficits comptables cumulatifs sont inférieurs aux excédents comptables cumulatifs d'un montant de \$36 millions, représentant la somme nette que les débiteurs ont été en mesure de financer avant d'utiliser leurs quotas (ressources spéciales, \$238 millions, plus le montant net des soldes initiaux, \$125 millions), moins les ajustements nets afférents à juin 1952 (\$326 millions) et les intérêts nets reçus par l'Union (\$1 million).

Les ressources existantes qui auraient pu servir à un débiteur de l'Union pour couvrir un déficit courant n'ont pas été utilisées à cette fin depuis décembre 1951;* toutefois, le remboursement des dettes bilatérales restant dues lorsque l'Union a été établie en juin 1950, dont les ressources existantes constituent une partie, a été poursuivi comme le montre d'une manière plus détaillée le tableau de la page 228.

U.E.P.: Nouveaux prêts nets consentis par et à l'Union.

Périodes	Nouveaux prêts nets	
	Consentis par l'Union aux débiteurs	Consentis à l'Union par les créditeurs
	en millions d'unités de compte	
Année allant jusqu'à juin 1951	547	649
» » » » 1952	477	562
Neuf mois jusqu'à mars 1953	9	50
Total des trente-trois mois	1.033	1.261
Moins: Remboursements spéciaux juin 1952	22	130
Total cumulatif restant dû en mars 1953 .	1.011	1.131

Le montant net des nouveaux prêts consentis par et à l'Union s'est réduit sensiblement dans la période considérée, au fur et à mesure que les positions des pays dans l'Union se sont renversées ou que les débiteurs ont dépassé leurs quotas et ont dû régler de nouveaux déficits intégralement en or.

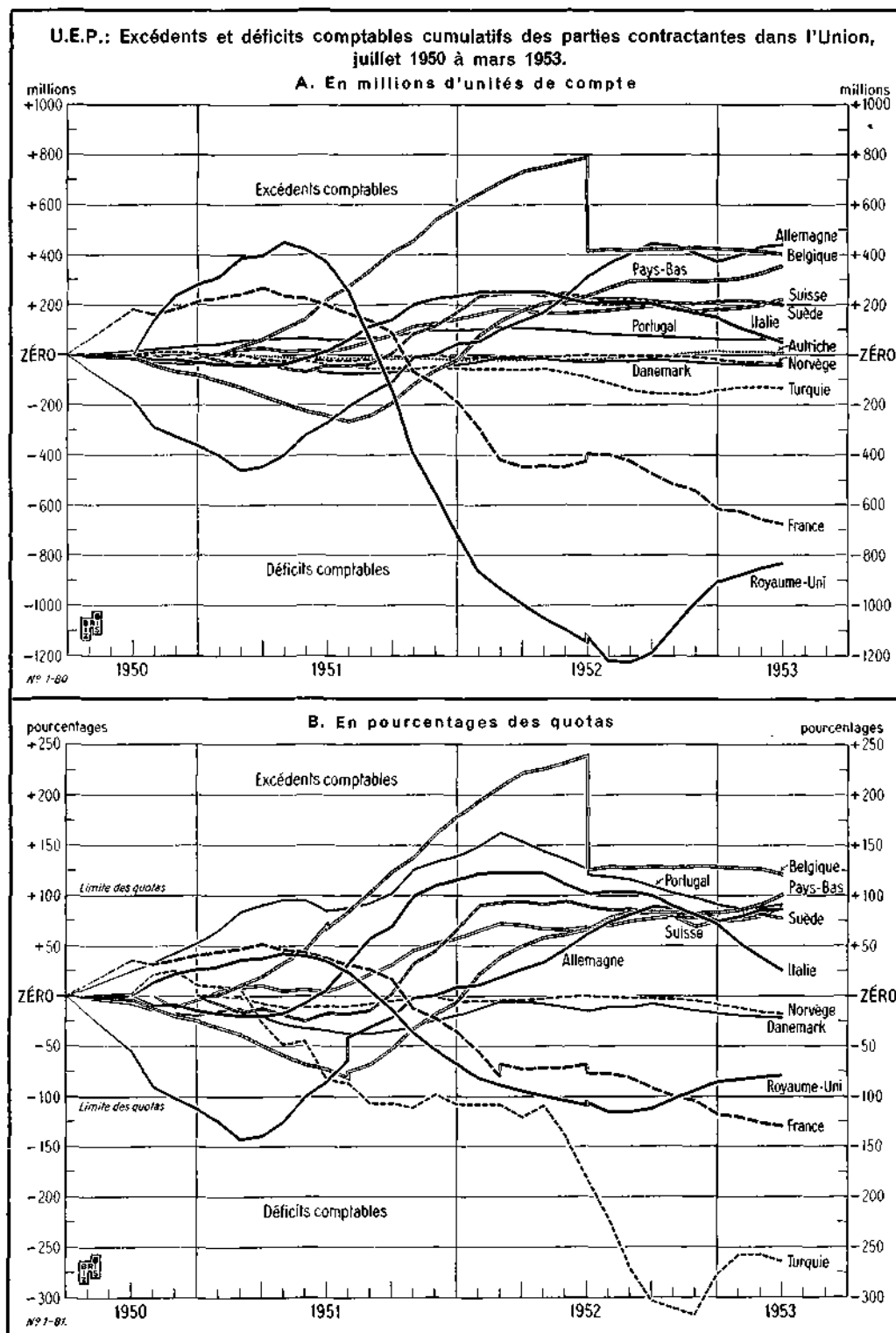
Il est bien évident, que la capacité de l'Union étant atteinte, il n'y a guère de

nouveaux prêts à consentir; en fait, au cours des derniers mois, le volume des versements d'or a été plus élevé que celui des prêts dans l'Union (voir le graphique de la page 233).

Les graphiques de la page 226 font apparaître l'évolution de la situation des parties contractantes dans la période allant des débuts de l'Union en juillet 1950 jusqu'en mars 1953, date à laquelle le tableau précédent a été arrêté. Il n'y est tenu compte que des positions comptables, à l'exclusion par conséquent des règlements ante-quota.

Le premier graphique montre, en ce qui concerne la Belgique, la réduction de \$373 millions de la position comptable opérée en juin 1952 (toutefois, sur ce montant, \$50 millions restent encore dans l'Union à titre de prêt spécial, bien qu'ils aient été pris en dehors de l'excédent comptable de ce pays); si ces changements n'étaient pas intervenus, la position comptable de la Belgique atteindrait encore près de \$780 millions. En fait, l'Allemagne, après avoir été le principal débiteur de l'Union au début, a maintenant l'excédent comptable cumulatif le plus élevé;

* Par des lettres échangées le 7 juillet 1950, le Gouvernement américain a accepté d'indemniser le Gouvernement britannique des pertes d'or ou de dollars dans la mesure où celles-ci auraient résulté de l'utilisation de soldes en livres de débiteurs nets dans le règlement de leurs déficits vis-à-vis de l'Union. Jusqu'à la fin de juin 1952, date à laquelle cet accord a pris fin, des livres avaient été utilisées à titre de ressources existantes à concurrence de l'équivalent de \$100,1 millions, ce qui avait accru du même montant le déficit net du Royaume-Uni, et il en était résulté un versement d'or de \$96,9 millions à l'Union. Au cours de l'année civile 1951, le Gouvernement américain a versé de ce chef au Gouvernement britannique, \$40 millions; les versements suivants ont été effectués ensuite: \$10 millions en avril, \$37 millions en juillet et \$5 millions en novembre 1952.



en dehors du Royaume-Uni, ce sont l'Allemagne et les Pays-Bas qui ont encouru les excédents nets les plus importants au cours des neuf mois allant jusqu'à mars 1953. La Suisse et la Suède restent fort près l'une de l'autre en tant que créditrices cumulatives à concurrence de quelque \$200 millions. L'Italie, après avoir occupé le second rang parmi les principaux crédateurs (de septembre 1951 à avril 1952), était, en mars 1953, passée à la septième place, après le Portugal. L'Autriche, qui n'avait pas cessé d'être débitrice de l'Union jusqu'en octobre 1952, est devenue une modeste créditrice.

D'autre part, le graphique met nettement en lumière les fortes positions débitrices du Royaume-Uni et de la France, pays qui avaient été les principaux crédateurs de l'Union jusqu'à l'été de 1951.

Le second graphique, dans lequel les positions comptables cumulatives sont calculées en pourcentages des quotas, fait ressortir le fait que quatre pays, l'Allemagne, le Royaume-Uni, la France et la Turquie ont dépassé leurs quotas en tant que débiteurs et que la Turquie avait, vers la fin de 1952, une position débitrice égale au triple de son quota. En mars 1953, les Pays-Bas ont, pour la première fois, excédé leur quota en tant que crédateurs.

Afin de se faire une idée complète de la situation au printemps de 1953, il y a lieu de tenir compte de deux facteurs qui n'ont pas cessé d'exercer leur influence depuis juillet 1950: a) le remboursement de dettes bilatérales, b) le versement et l'encaissement des intérêts sur les prêts au sein de l'Union, ainsi que deux éléments récents d'un caractère moins courant; c) le système d'arbitrage sur marchandises du Royaume-Uni et d) le prêt consenti par la Suisse à la France.

Interviennent bien entendu, en outre, l'effet exercé par les nouvelles mesures de libération des échanges adoptées par certaines parties contractantes et les mesures prises en sens opposé l'an dernier, par d'autres pays, en particulier la France et le Royaume-Uni (voir des détails à ce sujet dans le chapitre sur le Commerce, page 134).

a) Le remboursement des dettes bilatérales existant en juin 1950.

Il s'agit des dettes qui n'avaient pas encore été consolidées aux comptes bilatéraux, entre les banques centrales des parties contractantes, quand l'Union a été établie en juin 1950. Des arrangements sont intervenus pour assurer l'amortissement de la majeure partie de ces dettes par l'intermédiaire de l'Union et le tableau montre que leur montant s'était réduit de l'équivalent de \$861 millions en juin 1950, à \$229 millions en mars 1953, soit de 73%.

Il ne reste plus qu'un nombre minime de dettes anciennes; la plus importante, et de beaucoup, est la dette en livres sterling du Royaume-Uni envers l'Italie, qui était égale à \$103 millions en mars 1953 (\$22 millions ayant été remboursés au titre des sept mois précédents).

**U.E.P.: Amortissement de l'ancien endettement bilatéral
par l'intermédiaire de l'Union**

juillet 1950 à mars 1953.

Montant des dettes bilatérales communiquées au 30 juin 1950 861			
Trimestres	Réductions		Remboursements totaux
	par amortissements et remboursements	en utilisant des ressources existantes *	
	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
avril-juin	45	—	45
juillet-septembre	7	—	7
octobre-décembre	18	—	18
1953 janvier-mars	20	—	20
Remboursements totaux . . .	517	116*	633
Montant des dettes restant dues au 31 mars 1953 229			

* Les \$116 millions représentant les ressources existantes totales utilisées sont un montant brut. Certains pays ayant utilisé des ressources existantes en d'autres monnaies pour couvrir des déficits alors que des ressources existantes en leur propre monnaie étaient utilisées par d'autres pays, le montant net se trouve ramené à \$100 millions (voir le tableau de page 224). On trouvera un autre aspect des ressources existantes dans les tableaux des pages 220 et 221; les «moins» \$96 millions représentent «l'incidence sur les opérations», c'est-à-dire qu'ils tiennent compte des changements intervenus dans les positions des parties contractantes (passées de créditrices à débitrices, et vice-versa) depuis que les ressources existantes ont été utilisées.

Le tableau suivant montre l'effet exercé par les remboursements opérés et les montants reçus par diverses parties contractantes. Ces remboursements de dettes ont été effectués en débitant la position bilatérale dans l'Union du pays qui se libérait et en créditant le pays bénéficiaire, ce qui a affecté la position nette de l'un et de l'autre. Comme divers pays avaient à la fois des créances et des dettes, la diminution nette a été de \$335 millions. Etant donnée la constellation actuelle des quotas, \$94 millions de ce montant sont apparus dans une augmentation nette des excédents des pays créditeurs et dans un accroissement net analogue des déficits des débiteurs dans l'Union (qui a été naturellement couvert, dans chaque cas, au moyen en partie à la fois de nouveaux prêts et de versements d'or).

**U.E.P.: Remboursements de dettes bilatérales et montants reçus
par les diverses parties contractantes**

juillet 1950 à mars 1953.

Parties contractantes	Montants reçus	Montants versés	Montant net reçu (+) ou versé (-) par la partie contractante
en millions d'unités de compte			
Allemagne	46	145	- 99
Autriche	2	5	- 2
Belgique	97	-	+ 97
Danemark	10	44	- 34
France	168	56	+ 111
Grèce	1	5	- 4
Islande	0	1	- 1
Italie	78	2	+ 75
Norvège	0	30	- 30
Pays-Bas	94	70	+ 25
Portugal	6	2	+ 4
Royaume-Uni	69	213	- 144
Suède	36	13	+ 22
Suisse	24	29	- 5
Turquie	1	17	- 16
Totaux	633	633	± 335

b) Versements et recettes d'intérêts sur les prêts dans l'Union.

**U.E.P.: Intérêts reçus et versés
(montants nets) sur les prêts
consentis**

septembre* 1950 à décembre 1952.

Parties contractantes	Montants en millions de dollars E.U.
Montants nets reçus (+) ou versés (-) par les parties contractantes	
Allemagne	- 0,83
Autriche	+ 0,02
Belgique	+ 10,36
Danemark	- 1,77
France	- 4,31
Grèce	+ 0,01
Islande	- 0,02
Italie	+ 3,22
Norvège	- 0,83
Pays-Bas	- 0,19
Portugal	+ 2,00
Royaume-Uni	- 12,12
Suède	+ 2,59
Suisse	+ 3,08
Turquie	- 2,20
Montants bruts reçus (+) ou versés (-) par l'Union	+ 36,12 - 35,12
Recettes nettes de l'Union	+ 1,00

* Les premières opérations de l'Union se rapportaient à la période juillet-septembre 1950.

Le volume global de la totalité des intérêts versés à l'Union et reçus par elle jusqu'en décembre 1952 a dépassé \$70 millions.

Les intérêts sont calculés semestriellement et portés au débit ou au crédit des positions nettes des parties contractantes, en juin et en décembre de chaque année. Le tableau ci-contre montre l'effet net des intérêts versés et reçus par les parties contractantes.

C'est la Belgique qui a reçu le montant net d'intérêts le plus élevé, soit plus de \$10 millions; viennent ensuite l'Italie, la Suisse, la Suède et le Portugal. Le Royaume-Uni a versé un montant net supérieur à \$12 millions; la France vient ensuite et un certain nombre d'autres pays ont versé de faibles sommes. Quoique l'Allemagne et les Pays-Bas fussent de très importants créditeurs de l'Union au printemps de 1953, ils avaient effectué des paiements nets d'intérêts à l'Union jusqu'en décembre 1952, du fait des versements élevés opérés au titre de déficits antérieurs.

U.E.P.:
Durée des prêts consentis et reçus.

A la date de valeur relativement aux opérations du mois	Prêts en cours			Totaux *
	un an et moins	un à deux ans	plus de deux ans	
en millions de dollars E. U.				
Consentis par l'Union aux débiteurs				
1951 septembre . .	470	—	—	470
1952 septembre . .	936	40	—	976
1953 mars	98	874	10	982
Consentis à l'Union par les créditeurs				
1951 septembre . .	563	—	—	563
1952 septembre . .	784	379	—	1.163
1953 mars	345	697	85	1.127

* Ces totaux sont inférieurs à ceux indiqués dans le tableau de la page 232 car ils ne comprennent que les prêts d'une durée d'un mois au moins, à l'exclusion par conséquent des prêts nouvellement consentis à la date de valeur figurant dans la première colonne; \$35 millions de soldes initiaux créditeurs sous forme de prêts n'y sont pas compris non plus.

Les intérêts versés et reçus sont affectés non seulement par le montant des prêts consentis, mais aussi par la durée pendant laquelle ils sont restés dus (voir les taux d'intérêt dans le tableau de la page 222).

Au cours des deux ans et demi allant jusqu'à décembre 1952, l'Union a gagné un montant net égal à \$1 million au titre des intérêts sur les prêts consentis et reçus; au mois de mars 1953, elle avait gagné un autre million de dollars sur ses placements en bons du Trésor des Etats-Unis.

c) Le système d'arbitrage sur marchandises institué par le Royaume-Uni.

En août 1952, le Royaume-Uni a mis en œuvre un système d'arbitrage sur marchandises, par lequel il accordait des autorisations pour acheter des produits en dollars et les revendre contre livres sterling aux pays membres de l'Union Européenne de Paiements. Tant qu'il a été en vigueur, ce système a eu pour effet d'accroître les versements en dollars du Royaume-Uni à la zone dollar, tout en augmentant les excédents de ce pays dans l'Union, qui étaient à l'époque payables intégralement en dollars.

U.E.P.: Effet sur la position du Royaume-Uni dans l'Union du système britannique d'arbitrage sur marchandises en dollars.

Périodes	Position ordinaire vis-à-vis de l'Europe	Effet du système des marchandises en dollars	Résultat tel qu'il apparaît dans les comptes de l'U. E. P.
en millions de dollars E. U.			
1952 août	— 10	+ 5	— 5
septembre	+ 17	+ 20	+ 37
octobre	+ 54	+ 42	+ 96
novembre	+ 40	+ 62	+ 102
décembre	+ 40	+ 43	+ 83
Total cinq mois	+ 141	+ 172	+ 313

Les autorisations accordées dans le cadre de ce système ont porté au total sur quelque £61 millions, égaux à \$172 millions. Quoiqu'il ne soit resté en vigueur que deux semaines durant en août 1952, le système en question a fait sentir ses effets sur la position du Royaume-Uni à l'égard de l'Union jusqu'au mois de décembre.

Comme ce pays avait, en tant que débiteur, dépassé son quota de \$158 millions en juillet 1952, avant la mise en œuvre du système, les montants qu'il a reçus au cours de la période de cinq mois considérée ont pleinement compensé cette somme. En l'absence des effets du système en question, le Royaume-Uni se serait encore trouvé en dehors de son quota à la fin de décembre 1952.

d) Le prêt de la Suisse à la France.

En novembre 1952, le Gouvernement français a obtenu d'un groupe de banques suisses un prêt de Fr.s. 100 millions et ce montant, égal à quelque \$23 millions, a été versé par l'intermédiaire de l'Union, de sorte que le déficit de la France et l'excédent de la Suisse ont été réduits d'un montant correspondant.

* * *

Il convient de terminer cet exposé de l'activité de l'Union par un résumé de la situation des comptes, qui est publiée chaque mois. Au cours de l'année dernière, le montant de cette situation s'est maintenu à un haut niveau, qui a dépassé en général \$1.400 millions, indiquant une utilisation quasi totale de la capacité de l'Union.

Depuis que les dons sous forme de soldes initiaux ont disparu après la première année d'existence de l'Union, la situation des comptes est devenue fort simple: l'actif est constitué par des avoirs liquides (dollars E. U., plus or sous dossier à New-York et à Londres) et par les prêts que l'Union consent aux débiteurs nets; le passif se compose du capital, qui est demeuré inchangé depuis juin 1951, et des prêts reçus par l'Union des créditeurs nets. Il en résulte que le montant des avoirs liquides en excédent du capital varie maintenant directement avec l'excédent des prêts reçus sur les prêts consentis par l'Union.

Le volume des versements d'or et de dollars opérés depuis l'établissement de l'Union dépassait \$4.500 millions au printemps de 1953. La situation de l'Union a été caractérisée notamment, l'an dernier, par le niveau élevé des avoirs liquides en or et en dollars qui ont évolué depuis juillet 1952 entre \$348 et 425 millions. C'est là une conséquence à la fois du nouveau barème d'or applicable aux débiteurs (qui, tout en étant dans la limite de leurs quotas, versent plus tôt et récupèrent plus tard qu'avec l'ancien système) et des versements importants des débiteurs qui sont en dépassement de leurs quotas, sur une base de cent pour cent.

U.E.P.: Résumé de la situation des comptes

juillet 1950 à mars 1953.

Après les opérations de la période comptable	Actif			Total de la situation)	Passif		
	Avoirs (liquides ¹⁾)	Dons non encore reçus ²⁾)	Prêts consentis ³⁾)		Capital	Dons non encore prélevés ⁵⁾)	Prêts reçus ⁶⁾)
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	—	768
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
avril	345	—	1.080	1.425	272	—	1.153
mai	367	—	1.085	1.452	272	—	1.181
juin	460	—	1.024	1.484	272	—	1.211
juin (aj.)	351	—	1.002	1.354	272	—	1.081
juillet	412	—	996	1.408	272	—	1.135
août	425	—	1.011	1.435	272	—	1.163
septembre	411	—	1.038	1.450	272	—	1.177
octobre	365	—	1.062	1.427	272	—	1.154
novembre	348	—	1.051	1.400	272	—	1.127
décembre	373	—	1.020	1.393	272	—	1.120
1953							
janvier	375	—	1.017	1.392	272	—	1.119
février	384	—	1.017	1.400	272	—	1.127
mars	393	—	1.011	1.404	272	—	1.131

¹⁾ \$350 millions de dollars E. U. (\$361,4 millions à partir de janvier 1952), plus l'or et les dollars reçus de débiteurs nets, plus les intérêts touchés sur les bons du Trésor des Etats-Unis, moins l'or et les dollars versés aux créditeurs nets.

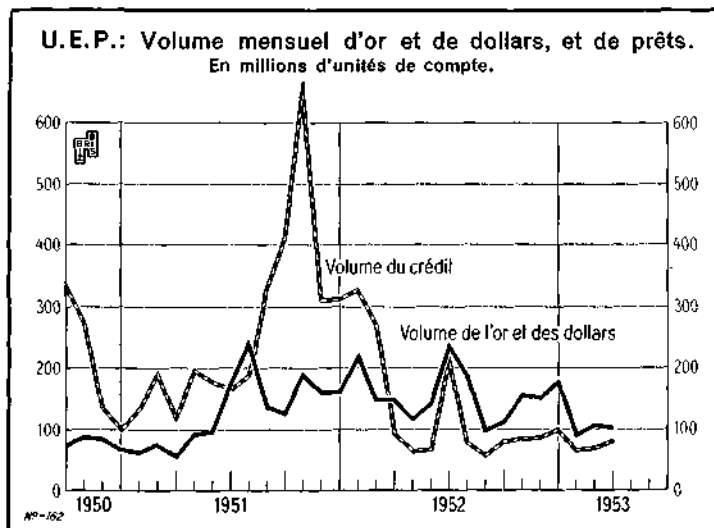
²⁾ Soldes initiaux débiteurs non utilisés aux dates respectives.

³⁾ Y compris les prêts à la Norvège et à la Turquie (à titre de soldes créditeurs initiaux), les crédits spéciaux à l'Allemagne et à la Turquie et le versement d'or dû par le Danemark et différé.

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⁾ Soldes initiaux créditeurs à titre de dons non utilisés aux dates respectives.

⁶⁾ Y compris les crédits reçus aux termes de l'article 13 (b) de l'Accord (en dehors des quotas) et le crédit spécial de 50 millions obtenu de la Belgique.

La forte augmentation du volume des prêts au cours de l'automne de 1951 est intervenue lorsque le Royaume-Uni, jusqu'alors créditeur de l'Union, en est devenu débiteur et a obtenu plus de \$400 millions de prêts ne comportant pas de versements d'or (deux tranches libres d'or de \$212 millions, d'abord à titre de créditeur, puis de débiteur). Quant à l'augmentation enregistrée en juin 1952, elle a résulté en majeure partie du remboursement par la France du crédit de



Note: Les chiffres sur lesquels repose ce graphique ne portent que sur les opérations mensuelles normales et ne comprennent pas, par conséquent, les tirages sur le Trésor des Etats-Unis, ni les postes tels que les opérations de placement en bons du Trésor américain. On a, pour simplifier, également laissé de côté les opérations spéciales d'ajustement de juin 1952, qui se sont traduites par un important remboursement de prêts. L'utilisation, par les débiteurs, de ressources spéciales y est comprise.

trées d'or est demeuré assez stable et, depuis le mois de mars 1952, il a dépassé tous les mois celui des prêts. Au cours des douze mois allant jusqu'au mois de mars 1953, le volume mensuel moyen des prêts (consentis et remboursés) a atteint \$87 millions, tandis que le mouvement mensuel d'or et de dollars (versés et reçus) n'a pas été inférieur à \$145 millions (abstraction faite des ajustements de juin 1952).

Si le nombre des pays ayant versé ou reçu de l'or et des dollars était faible au début (alors qu'on disposait de soldes initiaux et de prêts dans les tranches inférieures), il n'a cessé de s'accroître pendant toute la durée de l'Union, de sorte que, compte tenu des ressources spéciales, les quinze parties contractantes ont toutes versé ou reçu de l'or sur une fraction au moins de leurs déficits et de leurs excédents dans les premiers mois de 1953.

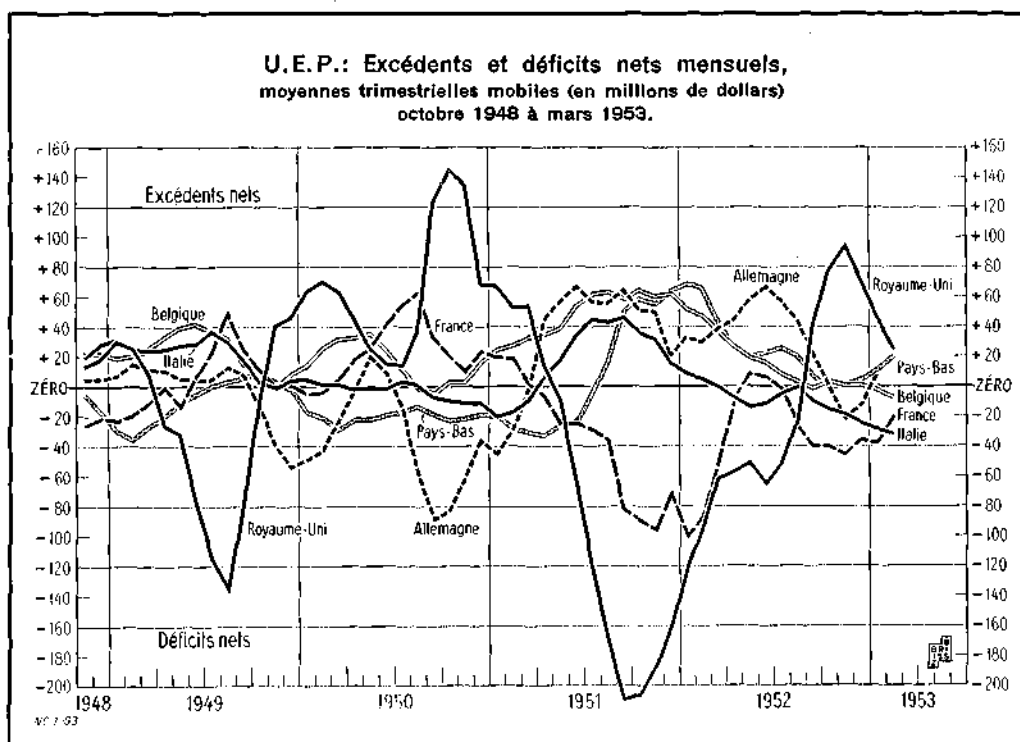
Les fluctuations des avoirs en or et en dollars de l'Union qui ressortent du tableau de la page 232 et, d'ailleurs, des autres postes du bilan résultent évidemment des changements intervenus dans la position des parties contractantes qui ont été parfois très amples et assez brusques.

Il est intéressant de considérer une période plus étendue que celle des trente-trois mois de l'Union, et le graphique indique des moyennes trimestrielles mobiles d'excédents et de déficits nets de six parties contractantes importantes à partir de la fin de 1948 (c'est-à-dire des premiers calculs de cette nature faits dans le cadre du système initial de paiements intra-européens).

\$100 millions consenti à ce pays par l'Union.

Le volume des mouvements d'or est resté faible jusqu'au milieu de 1951, en partie du fait des soldes initiaux alloués à certains créditeurs et débiteurs et en partie par suite de l'utilisation des tranches libres d'or dans les premières phases des opérations. A partir du milieu de 1951, le volume des versements et des ren-

Ce graphique met nettement en lumière les larges fluctuations de la position du Royaume-Uni au cours des quatre ans et demi sur lesquels porte le graphique. La moyenne trimestrielle des déficits et des excédents nets des autres pays n'a pas cessé d'enregistrer des variations, mais celles-ci se sont maintenues à peu près dans la limite de \$80 millions de part et d'autre. (Cette tendance que manifestent les positions à osciller autour de zéro fournit naturellement l'élément des « compensations » par des renversements de positions à l'intérieur de l'Union.)



Note: Ces courbes sont des moyennes trimestrielles mobiles et elles ne sont par conséquent pas cumulatives (contrairement aux courbes du graphique de la page 226); d'où il suit, par exemple, que le fléchissement de la courbe relative au Royaume-Uni à partir de novembre 1952 représente, non pas des déficits, mais une diminution du montant des excédents mensuels.

Les premiers mois de 1953 ont été caractérisés par le faible niveau des déficits et des excédents nets, comme l'indique le rapprochement des courbes sur le graphique.

Le tableau suivant montre dans quelle mesure les quotas avaient été utilisés jusqu'au mois de mars 1953.

Le changement le plus important par rapport à la position de mars 1952 (voir le tableau de la page 274 du vingt-deuxième Rapport annuel) est la réduction des excédents des créditeurs; la position belge a été ajustée par les mesures exposées précédemment dans ce chapitre, tandis que les positions créditrices de l'Italie et du Portugal, pays qui se trouvaient alors largement en dehors de leurs

**U.E.P.: Utilisation des quotas,
situation au mois de mars 1953.**

Parties contractantes	Quotas	Utilisés au mois de mars 1953 ¹⁾	
		Montants	Pourcentages
		en tant que créiteur (+) ou que débiteur (-)	
	en millions d'unités de compte		pourcentages
Allemagne	500	+ 441	+ 88
Autriche	70	+ 10	+ 14
Belgique	331	+ 402	+ 122
Danemark	195	- 42	- 21
France	520	- 674	- 130
Grèce	(45)	nil	-
Islande	15	- 3	- 19
Italie	205	+ 52	+ 25
Norvège	200	- 33	- 17
Pays-Bas	355	+ 358	+ 101
Portugal	70	+ 64	+ 91
Royaume-Uni	1.060	- 831	- 78
Suède	260	+ 200	+ 77
Suisse	250	+ 223	+ 89
Turquie	50	- 132	- 264
Totaux			<i>moyennes générales</i>
Créiteurs	2.041	+ 1.751	+ 86
Débiteurs	2.040 ²⁾	- 1.715	- 84

quotas, ont fléchi au fur et à mesure qu'ils encouraient des déficits. Néanmoins, les pourcentages globaux — 86 pour les créiteurs et 84 pour les débiteurs — montrent que les quotas étaient, en moyenne, utilisés à plein au printemps de 1953.

¹⁾ Y compris les arrangements spéciaux au-dessus des quotas (mais non les ressources spéciales et les soldes initiaux).

²⁾ Abstraction faite de la Grèce, dont le quota est bloqué du côté débiteur.

* * *

Il va de soi que les problèmes que l'Union avait à résoudre au printemps de 1953 étaient d'une tout autre nature que ceux d'un an plus tôt. En ce qui concerne la prorogation de l'Union après juin 1952, il a fallu tenir compte de la position créditrice extrême de la Belgique et de l'insuffisance des réserves en or et en dollars de l'Union. Le règlement belge et la mise en vigueur du barème révisé des versements d'or applicable aux débiteurs, qui ont été exposés au début du présent chapitre, ont permis d'y parvenir.

La nature des problèmes qui préoccupent par-dessus tout le public au printemps de 1953 apparaît dans les résolutions adoptées le 24 mars 1953 par le Conseil ministériel de l'O.E.C.E.

En cette occasion, le Conseil a accepté de maintenir pendant un an, à partir du 1^{er} juillet 1953, l'activité de l'Union Européenne de Paiements, tout en stipulant que les obligations découlant de cet accord seraient de nouveau passées en revue par le Conseil, à un moment quelconque au cours de l'année, à la demande

de toute partie contractante qui le jugerait nécessaire pour favoriser la réalisation de nouveaux progrès vers un système d'échanges et de paiements plus libres, comportant la convertibilité des monnaies.

Une autre résolution du Conseil, adoptée le 24 mars 1953, a affirmé qu'une coopération internationale s'imposait pour établir des conditions qui assureraient la libération des échanges et des paiements dans une zone aussi étendue que possible. Le Conseil s'est félicité de l'initiative que le Royaume-Uni avait prise d'exposer, aux fins d'examen, ses vues sur ces questions et l'Organisation s'est engagée à étudier de quelle façon et dans quelles conditions il serait possible de passer, sans heurts, du régime actuel de l'Union Européenne de Paiements à un système multilatéral élargi d'échanges, de paiements et de crédits.

IX. Opérations courantes de la Banque.

1. Activité du Département bancaire.

Le bilan de la Banque au 31 mars 1953, 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 1952.

La méthode de conversion en francs suisses or (unités de 0,29032258... gramme d'or fin — article 5 des Statuts) 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 Etats-Unis le jour de la clôture des écritures.

Le total de la première partie du bilan au 31 mars 1953 s'élève à 1.329.814.282,49 francs suisses or contre 1.010.149.260,13 francs suisses or un an auparavant. Les dépôts à court terme et à vue des banques centrales, qui avaient diminué sensiblement au début de 1952, se sont reconstitués et ont continué à progresser jusqu'à la fin de l'année. Au cours du premier trimestre de 1953, ils ont de nouveau quelque peu fléchi.

Le volume des opérations traitées par la Banque au cours de l'exercice a été légèrement inférieur à celui de l'exercice précédent, mais est resté à un niveau élevé. Les opérations ont été, comme par le passé, traitées en conformité avec la politique monétaire des banques centrales intéressées.

* * *

Le total de l'or confié à la Banque sous forme de dépôts «*earmarked*», comptabilisés hors bilan, s'élevait à 233 millions de francs suisses or le 31 mars 1952. Il est de 251,7 millions le 31 mars 1953, après avoir atteint 281,4 millions le 31 décembre 1952 et avoir accusé un minimum de 224,8 millions le 31 juillet 1952.

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 Economique (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.

L'évolution 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 1.010,1 millions de francs suisses or le 31 mars 1952. Il passait à 1.155,8 millions le 31 mai, pour revenir à 1.088,— millions le 30 juin. Il s'élevait, par la suite, de façon ininterrompue jusqu'au 31 décembre, atteignant alors son maximum avec 1.439,5 millions. Au 28 février 1953, il fléchissait à 1.279,7 millions, pour s'établir en fin d'exercice à 1.329,8 millions.

* * *

Actif.

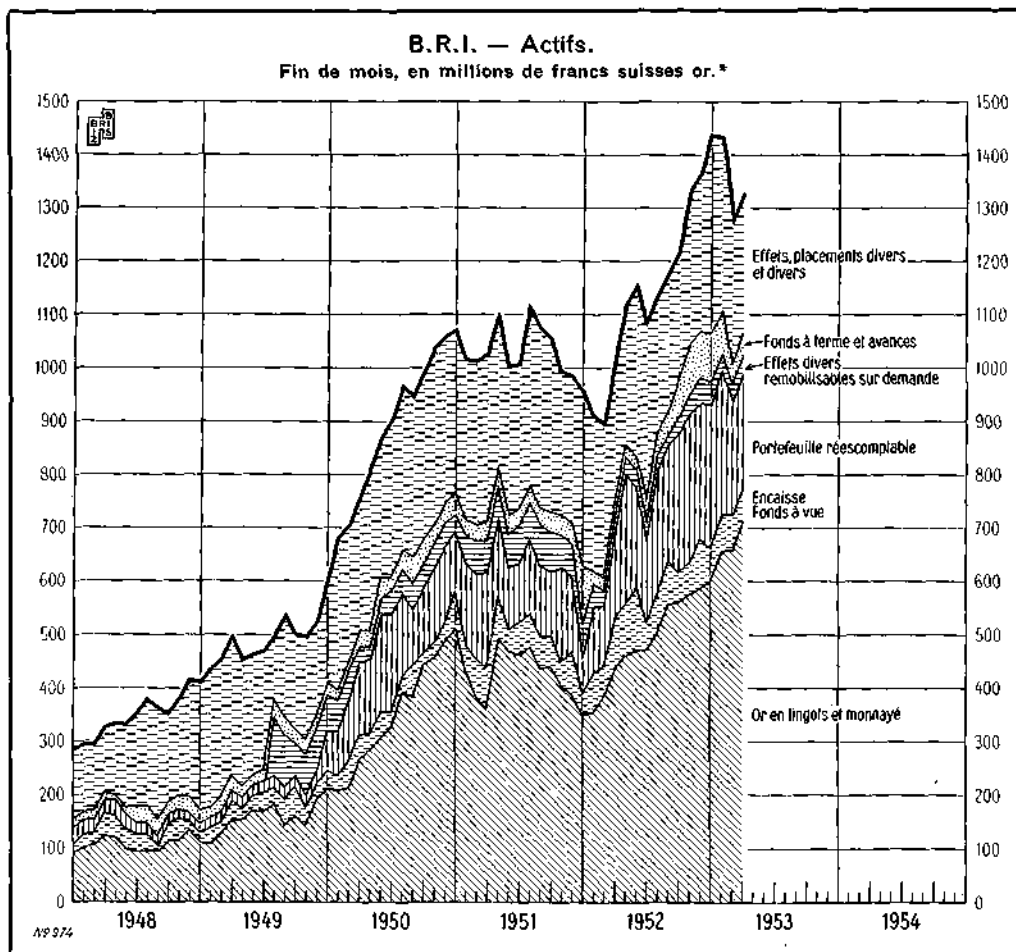
L'or en lingots et monnayé figurait à la situation du 31 mars 1952 pour 438,5 millions de francs suisses or. Ce chiffre s'est élevé régulièrement à chaque fin de mois pour atteindre son maximum de 712,6 millions en fin d'exercice.

Comme il avait été déjà précisé dans les Rapports annuels antérieurs, les fluctuations de l'encaisse ne dépendent pas seulement des dépôts exprimés en poids d'or; elles sont affectées aussi notamment par les avances en or et par les opérations de «swap». Ces dernières ont été relativement importantes au début de l'exercice, mais d'un volume moindre à la fin. Le tableau ci-dessous compare, à certaines dates caractéristiques faisant ressortir les maxima et les minima de l'exercice, les quatre éléments d'appréciation de la situation de la Banque en ce qui concerne sa position en or. Il permet également de relever dans quelle mesure l'or constituant les avoirs propres de la Banque est utilisé à diverses opérations.

B.R.I.: Position or.

Dates	Or en lingots et monnayé	Dépôts en poids d'or	Stock d'or net en tenant compte	
			des seuls dépôts	des dépôts et des opérations à terme
en millions de francs suisses or				
1952 31 mars	438,5 (min.)	305,- (min.)	133,5	208,4
31 juillet	507,5	339,1	168,4	196,4 (min.)
31 décembre	599,4	480,-	119,4 (min.)	208,8
1953 31 janvier	657,-	501,- (max.)	156,-	223,4
31 mars	712,6 (max.)	476,3	236,3 (max.)	243,9 (max.)

L'encaisse en monnaies s'est maintenue dans l'ensemble à un niveau élevé. Le solde moyen accusé par ce poste au cours de l'exercice 1952-53 a été supérieur à 62 millions de francs suisses or, contre 55 millions environ pour l'exercice 1951-52 et 42 millions pour l'exercice 1950-51. Le chiffre au 31 mars 1952 en était de 91,2 millions; il dépassait 100 millions, maximum de l'exercice, le 31 mai 1952, le minimum étant atteint avec 34,4 millions à la fin du mois suivant. Un



* Première partie de la situation.

chiffre encore assez élevé de 84,5 millions était enregistré le 30 novembre 1952; au 31 mars 1953, l'encaisse s'établissait à 50,7 millions.

En dehors du fait que la Banque est appelée à faire face à des mouvements quotidiens de trésorerie parfois considérables et qu'elle doit de ce fait conserver un volant important, il est arrivé que des difficultés de placement, surtout à terme très court, l'obligent à conserver temporairement en «cash» des soldes dont elle n'a pas l'emploi immédiat.

Au 31 mars 1953, le «cash» en dollars représente 85% du total de l'encaisse en monnaies, le solde de 15% étant constitué pour la presque totalité par des francs suisses. Les chiffres correspondants au 31 mars 1952 étaient respectivement de 84% et 16%.

L'ensemble des encaisses or et monnaies représentait, au 31 mars 1953, 57,4% du total de la première partie de la situation, contre 52,4% au 31 mars 1952 et 42,4% au 31 mars 1951.

Les fonds à vue placés à intérêts s'élevaient à 3,9 millions de francs suisses or le 31 mars 1952. Ils atteignaient un maximum de 18,— millions à fin avril et fin mai 1952. Leur niveau a été en général, par la suite, inférieur à ce chiffre. Au 31 mars 1953, il était de 7,6 millions.

Le portefeuille réescomptable a fluctué dans des limites assez étendues, surtout en ce qui concerne les bons du Trésor. Son total au cours de l'exercice a été, à une exception près, nettement supérieur à son niveau du 31 mars 1952.

Le tableau ci-dessous montre les minima et maxima de l'exercice 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		
1952 31 mars	28,9	126,6 (min.)	155,5
30 juin	24,5	128,8	153,3 (min.)
31 octobre	32,6	247,8	280,4 (max.)
30 novembre	32,7 (max.)	222,7	255,4
1953 31 janvier	18,4	248,6 (max.)	267,-
31 mars	16,6 (min.)	199,9	216,5

Les effets divers remobilisables sur demande s'élevaient à 35,2 millions de francs suisses or au début de l'exercice. Ils ont diminué à peu près régulièrement jusqu'à 21,9 millions, minimum de l'exercice, le 31 août, pour enregistrer par la suite une hausse qui en a porté le montant à 47,6 millions le 30 novembre. Ils se retrouvaient à 33,9 millions le 31 mars 1953.

A une exception près, le total des placements à vue de la Banque, qui comprend les divers chapitres énumérés jusqu'à présent, est demeuré constamment au-dessus de son chiffre du début de l'exercice, qui était de 724,2 millions de francs suisses or. Il s'est même élevé jusqu'à 1.027,1 millions le 31 janvier 1953; il ressortait encore à 1.021,4 millions le 31 mars 1953, soit 297 millions environ de plus qu'un an auparavant. Le total du bilan ayant augmenté de 320 millions au cours de l'exercice, on voit que les ressources nouvelles ont été affectées pour leur presque totalité à des placements à vue ou remobilisables à vue. La liquidité de la Banque peut donc être considérée comme particulièrement satisfaisante.

Les fonds à terme et avances étaient à 17,9 millions, minimum de l'exercice, le 31 mars 1952. Ils se sont élevés jusqu'à leur maximum de 91,6 millions le 31 décembre 1952, à la suite d'avances importantes à très court terme, et se trouvaient ramenés à 45,6 millions en fin d'exercice.

Le total des effets et placements divers était, au 31 mars 1952, de 198,2 millions de francs suisses or et, au 31 mars 1953, de 193,3 millions. Le

minimum de l'exercice a été de 167,1 millions le 30 septembre 1952 et le maximum, de 303,6 millions le 31 décembre 1952. Les fluctuations de l'ensemble des postes qui composent ce chapitre ont donc été assez étendues, mais elles ont principalement porté sur les placements à terme le plus court. A titre d'exemple, le 31 décembre 1952, sur le total de 303,6 millions, 250,7 millions représentaient des placements à trois mois au maximum.

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.

Echéances	31 mars 1952	31 mars 1953	Différences
	en millions de francs suisses or		
à 3 mois au maximum	154,1	179,6	+ 25,5
de 3 à 6 mois	2,9	15,7	+ 12,8
de 6 à 9 mois	6,5	26,-	+ 19,5
de 9 à 12 mois	22,2	6,4	- 15,8
à plus d'un an	30,4	11,1	- 19,3
	216,1	238,8	+ 22,7

On constate une diminution générale et relativement importante des placements à terme supérieur à 9 mois, et une augmentation des autres investissements, notamment ceux à trois mois au maximum.

Si l'on ajoute, aux placements à vue, les investissements à trois mois au maximum figurant aux fonds à terme et avances et aux effets et placements divers, on arrive à un pourcentage total de la situation s'élevant à 90,4%.

* * *

Passif.

Les réserves de la Banque (Fonds de réserve légale et Fonds de réserve générale) sont passées, du 31 mars 1952 au 31 mars 1953, de 20,2 à 20,3 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 1953 et le report de l'exercice précédent, s'établit à 6,5 millions de francs suisses or au 31 mars 1953, contre 5,6 millions un an plus tôt. La «Provision pour charges éventuelles» s'est accrue, du 31 mars 1952 au 31 mars 1953, de 110,3 à 113,5 millions de francs suisses or. Le poste «Divers» s'est élevé également, entre ces deux dates, de 8,4 à 9,0 millions.

L'ensemble des dépôts à court terme et à vue, en or et en monnaies, a sensiblement augmenté. Le tableau ci-dessous permet d'en apprécier l'évolution au cours des deux derniers exercices:

B.R.I.: Dépôts à court terme et à vue.

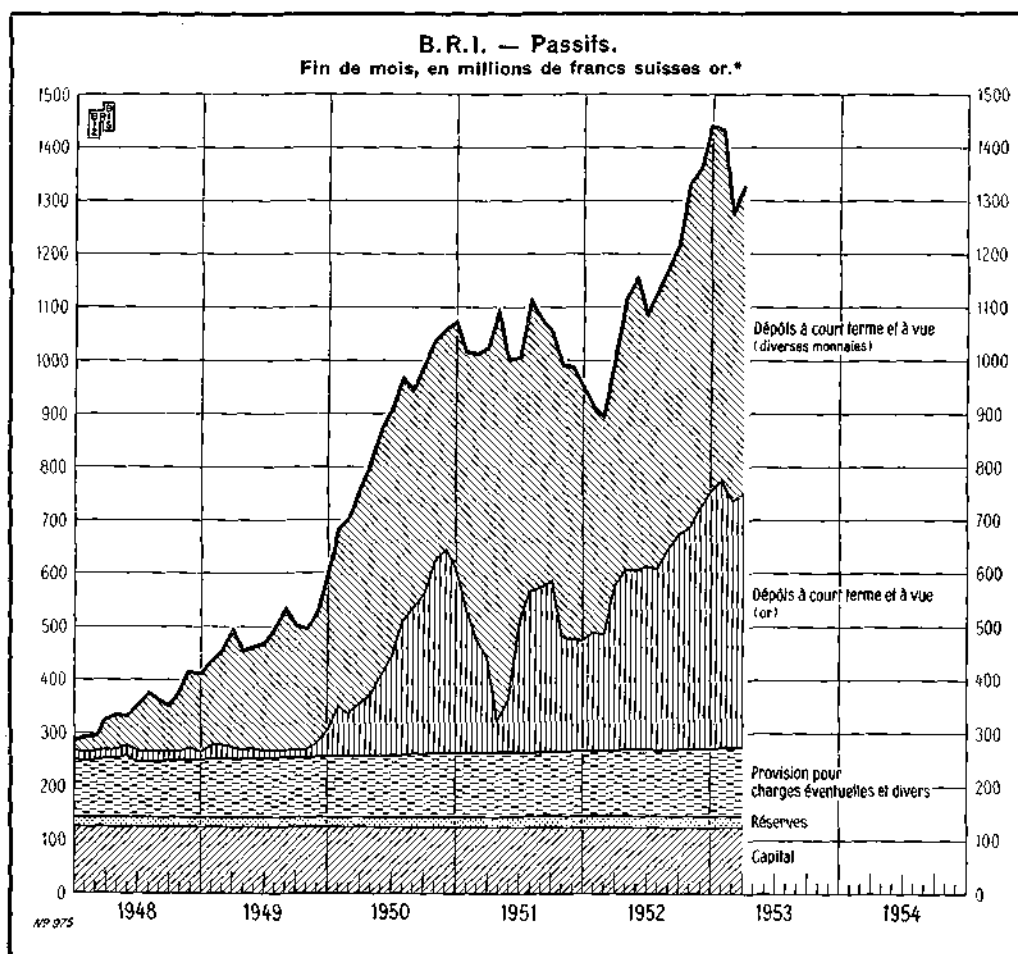
Chapitres	31 mars 1951	31 mars 1952	31 mars 1953
en millions de francs suisses or			
Or			
banques centrales pour leur compte	168,-	291,4	470,4
autres déposants	10,6	13,6	5,9
Total en or	178,6	305,-	476,3
Monnaies			
banques centrales pour leur compte	558,6	359,3	518,4
banques centrales pour le compte d'autres déposants	2,4	47,8	0,2
autres déposants	21,4	28,5	60,6
Total en monnaies	582,4	435,6	579,2
Total en or et en monnaies	761,-	740,6	1.055,5
dont:			
fonds à vue	234,8	417,6	572,1
fonds à court terme	526,2	323,-	483,4
Total	761,-	740,6	1.055,5

Alors que les dépôts en poids d'or se sont accrus, au cours de l'exercice, de 171,3 millions de francs suisses or, les dépôts en monnaies ont augmenté de 143,6 millions. Les dépôts des banques centrales pour leur compte, qui constituent de beaucoup la fraction la plus importante des ressources, ont augmenté de 179,— millions en ce qui concerne les dépôts en poids d'or et de 159,1 millions pour les dépôts en monnaies.

L'évolution des dépôts, qui correspond en fait à celle du total de la situation mensuelle, 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			
1952 31 mars	305,- (min.)	435,6 (min.)	740,6 (min.)
31 décembre	480,-	686,4 (max.)	1.166,4 (max.)
1953 31 janvier	501,- (max.)	657,6	1.158,6
31 mars	476,3	579,2	1.055,5



* Non compris les passifs liés à l'exécution des Accords de La Haye.

Jusqu'à la fin de l'année 1952, la progression de l'ensemble des dépôts a été à peu près régulière. Pendant le premier trimestre de 1953, les dépôts aussi bien en or qu'en monnaies se sont par contre quelque peu réduits. La fraction la plus importante des dépôts en poids d'or, provenant d'opérations sur métal, présente un caractère essentiellement temporaire.

Une fraction de ces derniers dépôts a toutefois pris la forme, au cours de l'exercice, de dépôts à terme. Les dépôts en or à terme maximum de trois mois, qui apparaissaient pour 6,9 millions de francs suisses or à la situation du 31 mars 1952, sont demeurés à ce niveau jusqu'au 31 août 1952, la situation du 30 septembre n'en faisant plus mention. Au 30 novembre, ce poste figurait de nouveau pour 34,4 millions, puis pour son maximum de 65,1 millions le 31 décembre, et 47,8 millions le 31 janvier 1953, pour disparaître par la suite.

Les dépôts à vue et à court terme se sont accrus dans une mesure presque équivalente. Ainsi qu'il ressort d'un tableau précédent, l'augmentation des dépôts

à vue pendant l'exercice a été de 154,5 millions de francs suisses or, et celle des dépôts à court terme, de 160,4 millions. Les dépôts en poids d'or sont, au 31 mars 1953, exclusivement à vue. Les dépôts à court terme représentent une proportion importante du total des dépôts en monnaies: 83% au 31 mars 1953 contre 73% au 31 mars 1952.

* * *

La Banque a continué à traiter un volume notable d'opérations sur or moins important toutefois que pendant l'exercice 1951-52, qui avait déjà été légèrement inférieur à celui de l'exercice 1950-51. Ces opérations se sont poursuivies dans le cadre décrit à diverses reprises déjà dans les précédents Rapports annuels. De même qu'au cours de l'exercice précédent, les demandes des banques centrales ont présenté parfois un caractère unilatéral rendant plus difficile l'action de la Banque en leur faveur. La Banque a pu néanmoins donner dans une large mesure satisfaction à leurs demandes.

Les opérations de crédits à court terme, liées parfois à des «swaps», ont continué à se développer. Certaines de ces transactions ont été rendues possibles grâce à des dépôts effectués dans les livres de la Banque, dans la monnaie requise, par la banque centrale responsable de cette monnaie. Des facilités de cette nature étaient utilisées normalement avant la guerre.

La Banque a maintenu, comme par le passé, un contact étroit avec les grandes Institutions financières internationales telles que la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Economique et le Fonds Monétaire International.

* * *

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 il a été indiqué dans l'Introduction au présent Rapport (p. 2), la Banque a conclu avec la République fédérale d'Allemagne, dans le cadre de la Conférence de Londres sur les Dettes extérieures allemandes, une convention qui a été signée le 9 janvier 1953 et qui doit entrer en vigueur en même temps que l'Accord International sur les Dettes extérieures allemandes du 27 février 1953 dont elle fait partie intégrante.

Les négociations ont porté sur la reprise du paiement et du transfert des intérêts dus à la Banque au titre des placements faits par elle en Allemagne au

cours de la période 1930-31 en application des Accords de La Haye. Le paiement et le transfert de ces intérêts étaient interrompus depuis 1945.

Le service des intérêts courants sera repris à compter du 1^{er} janvier 1953. Il sera fait en francs suisses sur une base forfaitaire par le Gouvernement de la République fédérale d'Allemagne, à laquelle la Banque cède les droits qu'elle possède sur ses divers débiteurs allemands au titre des intérêts courants.

L'annuité forfaitaire a été fixée à 5,6 millions de francs suisses. Elle représente un peu moins de la moitié des intérêts transférés en 1939, mais une réduction sensiblement analogue a été consentie par les autres catégories de créanciers et notamment par les porteurs des emprunts Dawes et Young.

En considération du transfert régulier des annuités d'intérêt, la Banque s'abstiendra de réclamer le remboursement du principal et le paiement des intérêts arriérés avant le 1^{er} avril 1966. Cette date a été adoptée, parce que c'est la date la plus proche à laquelle le dépôt à long terme du Gouvernement allemand peut, en vertu des Accords de La Haye, être retiré.

Il a été expressément convenu que, pour le surplus, rien n'est changé à la situation juridique existante. Les droits et obligations de la Banque aux termes des Accords de La Haye en ce qui concerne ses avoirs en Allemagne et les dépôts à long terme des Gouvernements ne sont donc pas modifiés et le caractère particulier des avoirs de la Banque est pleinement reconnu.

2. Fonctions de mandataire (trustee) et d'agent financier exercées par la Banque.

Dans son rapport du 8 août 1952 (paragraphe 37), la Conférence des Dettes extérieures allemandes a exprimé «l'espoir que les Trustees chargés de l'administration d'emprunts se trouveront en mesure de prêter leurs services pour l'exécution des modalités du Plan de règlement». En application de cette disposition, la Délégation allemande pour les Dettes extérieures à Londres a demandé aux Trustees de l'Emprunt extérieur allemand de 1924 (Emprunt Dawes) et à la Banque, en sa qualité de Trustee de l'Emprunt International 5½% 1930 du Gouvernement allemand (Emprunt Young), s'ils seraient disposés à prêter leurs services pour l'exécution des recommandations agréées par la Conférence pour le règlement de ces emprunts.

Les Trustees des deux emprunts ont donné leur accord de principe, tout en soulignant qu'ils n'ont pas été partie aux recommandations de la Conférence et qu'ils n'assument et ne peuvent assumer, en conséquence, aucune responsabilité dans les modifications apportées par la Conférence aux accords et contrats initiaux régissant les Emprunts Dawes et Young.

Ces recommandations ont été reprises dans l'Accord sur les Dettes extérieures allemandes du 27 février 1953, principalement dans l'Annexe I, sections A et C. Dès que l'Accord sera entré en vigueur, le Gouvernement de la République fédérale d'Allemagne publiera, à l'intention des porteurs des Emprunts Dawes et Young, une offre de règlement et le service sera repris par l'intermédiaire des Trustees conformément aux dispositions de l'Accord. Des instructions seront données aux Trustees par le Ministre fédéral des finances selon lesquelles tous les fonds qui leur seront versés par la République fédérale d'Allemagne seront affectés exclusivement au service des nouvelles obligations des Emprunts Dawes et Young, c'est-à-dire des obligations qui seront remises en échange des anciennes, pour autant que ces dernières auront été validées et que le porteur aura accepté l'offre de règlement du Gouvernement fédéral.

L'Emprunt International de la République fédérale d'Autriche 1930 a également fait l'objet de négociations durant l'année 1952. La Banque, en sa qualité de Trustee, n'a pas été appelée à prendre part à ces négociations, mais elle a été en mesure de rappeler une fois de plus les droits des obligataires de cet emprunt.

3. La Banque comme Agent de l'Organisation Européenne de Coopération Economique (Union Européenne de Paiements).

L'établissement et le fonctionnement de l'Union Européenne de Paiements ont été étudiés dans les vingt et unième et vingt-deuxième Rapports annuels de la Banque et cet exposé est poursuivi dans le chapitre VIII du présent Rapport, qui commence à la page 206.

La Banque a continué d'exercer les fonctions d'Agent de l'Organisation Européenne de Coopération Economique aux termes des accords conclus précédemment. Les dépenses qu'elle a encourues en qualité d'Agent de l'O.E.C.E. se sont élevées à 573.463,12 francs suisses or au cours des douze mois allant jusqu'à mars 1953. Ce montant a été dûment remboursé par l'Organisation, comme le montre le Compte de Profits et Pertes de l'exercice clos le 31 mars 1953 — voir Annexe II.

4. Résultats financiers.

Les comptes du vingt-troisième exercice social clos le 31 mars 1953 font apparaître, avant déduction de la provision pour charges éventuelles, un excédent de recettes de 6.888.596,87 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 de l'exercice précédent faisaient apparaître un excédent de recettes de 6.399.601,22 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, les derniers Rapports annuels constataient que la part des revenus provenant des intérêts tendait à s'accroître. Au cours de l'exercice qui vient d'être clos, cette évolution s'est quelque peu accentuée et quand la convention intervenue avec la République fédérale d'Allemagne relativement à la reprise du paiement des intérêts sur les avoirs de la Banque en Allemagne sera entrée en vigueur, la part des revenus résultant des intérêts sur les placements augmentera naturellement encore. 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 1953, 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 1953, le Conseil d'administration a décidé qu'il est nécessaire de transférer 200.000 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 113.548.567,70 francs suisses or.

Le bénéfice net de l'exercice, après déduction des versements indiqués ci-dessus, s'élève à 3.488.596,87 francs suisses or. Après affectation de 5% au Fonds de réserve légale conformément aux Statuts, soit 174.429,84 francs suisses or et y compris le solde non réparti de 2.970.443,60 francs suisses or reporté de l'exercice précédent, le montant disponible ressort à 6.284.610,63 francs suisses or.

Le Conseil d'administration recommande que, sur ce montant, la présente Assemblée générale déclare un dividende de 16,80 francs suisses or par action, payable en francs suisses à raison de 24,— francs suisses par action (la somme totale nécessaire à cette fin s'établit à 3.360.000 francs suisses or) et que le solde de 2.924.610,63 francs suisses or soit reporté à nouveau. Le dividende déclaré à la dernière Assemblée générale était de 12,60 francs suisses or par action, payable à raison de 18,— francs suisses par action.

Les comptes de la Banque et son vingt-troisième 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.

Au cours du dernier exercice, les changements suivants sont intervenus dans la composition du Conseil d'administration.

Le Conseil a, dans la séance qu'il a tenue le 9 juin 1952, réélu M. Maurice Frère, aux termes de l'article 39 des Statuts, Président du Conseil d'administration et Président de la Banque pour une durée de trois ans, avec effet à partir du 1^{er} juillet 1952.

A la même séance, Sir Otto Niemeyer a été réélu, aux termes de l'article 39 des Statuts, Vice-Président du Conseil d'administration pour une durée de trois ans, avec effet à partir du 9 décembre 1952.

Le Conseil, agissant aux termes des articles 28(3) et 29 des Statuts, a décidé le 13 octobre 1952 d'élire comme membre du Conseil M. Mats Lemne, Gouverneur de la Banque de Suède. Le mandat de membre du Conseil du Professeur Paul Keller devant expirer le 31 mars 1953, le Conseil a, dans sa séance du 9 mars 1953, réélu le Professeur Keller pour une nouvelle durée de trois ans, aux termes de l'article 28(3) des Statuts.

Les administrateurs d'office, agissant en application des dispositions de l'article 28(2), paragraphe 3 des Statuts, ont décidé le 9 février 1953 de réélire administrateurs le Dr Wilhelm Vocke et le Dr Rudolf Brinckmann pour une nouvelle durée de trois ans, jusqu'au 31 mars et 31 mai 1956 respectivement.

* * *

Au cours de sa séance du 9 juin 1952, le Conseil a décidé de nommer de nouveau Suppléant du Président M. Roger Auboin, Directeur Général de la Banque, afin que son mandat de Suppléant corresponde au mandat de Président de M. Frère.

* * *

Les conséquences juridiques de la situation, en ce qui concerne les membres japonais du Conseil d'administration, n'avaient pu être établies depuis 1945. La Banque a maintenant été avisée par le Ministère français des Affaires Etrangères que le Gouvernement japonais lui a notifié, le 22 octobre 1952, conformément à l'article 8(c) du Traité de paix avec le Japon, signé le 8 septembre 1951 et entré en vigueur le 28 avril 1952, la renonciation du Japon à tous les droits, titres et intérêts acquis par lui en vertu de l'Accord conclu le 20 janvier 1930 entre l'Allemagne et les puissances créancières et de ses annexes, y compris le Contrat de

mandat du 17 mai 1930, de la Convention du 20 janvier 1930 relative à la Banque et des Statuts de la Banque.

Le Gouvernement français a communiqué le 31 octobre 1952 cette notification au Gouvernement suisse et une annonce reproduisant cette communication a été publiée le 8 janvier 1953 dans le Recueil des lois fédérales.

La renonciation du Japon porte, notamment, sur la participation japonaise au Conseil d'administration de la Banque, sur les droits de représentation et de vote aux Assemblées générales, ainsi que sur le droit du Gouvernement japonais de se prononcer sur tout amendement de la Convention relative à la Banque, de la Charte constitutive et des articles des Statuts de la Banque visés à l'article 60 de ces Statuts.

La renonciation du Japon avait laissé intacts les droits de propriété des actionnaires de la tranche japonaise, mais ces actions ne pouvaient plus être représentées aux Assemblées générales. Afin de rétablir un statut normal pour la totalité du capital autorisé de la Banque, les actions dont il s'agit ont été mises par leurs propriétaires à la disposition de la Banque pour annulation. Un nombre égal d'actions a été émis et souscrit au pair par les banques centrales européennes faisant partie du groupe fondateur de la Banque. Conformément aux articles 9 et 49 des Statuts et sur la proposition du Conseil d'administration, une Assemblée générale extraordinaire en date du 9 juin 1952 a adopté une résolution en conséquence.

Conclusion.

L'année 1952 a été dans l'ensemble une période de consolidation, au cours de laquelle la plupart des pays ont été en mesure de rétablir un meilleur équilibre dans leur économie intérieure. Ils ont ainsi posé les fondements d'un redressement durable de leur balance des paiements de sorte que l'une des conditions essentielles de la restauration d'un système monétaire international sain et durable se trouve peu à peu remplie.

Ce qui frappe surtout en passant en revue les deux dernières années, c'est que les pays qui se sont servis des moyens d'action financiers et monétaires et notamment de la flexibilité des taux d'intérêt, au lieu de compter surtout sur les contrôles directs, ont réussi à maîtriser l'inflation en dépit des lourdes charges d'armement. Le fait qu'en 1951-52, les États-Unis, le Canada et les nations de l'Europe occidentale dans leur ensemble ont réussi non seulement à renverser le mouvement de hausse inflationniste des prix, mais encore à améliorer les rapports fondamentaux entre prix de gros et de détail, salaires et coût de la vie, etc. alors que leurs dépenses militaires globales sont passées de \$20 milliards en 1949-50 à \$70 milliards en 1952-53, est un événement d'une portée considérable.

Lorsque l'économie s'est accoutumée à l'inflation — ce qui a été le cas dans nombre de pays où la hausse des prix a été quasi ininterrompue depuis 1939 — son arrêt, puis le renversement de la tendance provoquent fatalement de sérieux remous. Mais, en fait, la tendance a été cette fois renversée sans ralentissement économique sérieux. Une étude de l'évolution économique que le Bureau International du Travail vient de soumettre à son assemblée générale fait ressortir qu'en 1952 «la plupart des pays sinon tous ont pu prendre des mesures d'ajustement qui leur ont permis de passer de l'inflation à la stabilité sans qu'il s'ensuivît une augmentation importante du chômage» et que «à part les quelques faibles augmentations du chômage qui se sont produites en quelques endroits, l'atténuation de la pression inflationniste a été profitable aux travailleurs et à d'autres groupes sociaux».

Il est sans doute regrettable que certains pays n'aient pas pu mettre au travail en totalité le supplément de main-d'œuvre dont ils ont disposé, mais on peut espérer que la reprise de la production, amorcée depuis l'automne de 1952, améliorera la situation aussi à cet égard. Jamais encore une inflation d'une ampleur mondiale n'avait été maîtrisée à moindre frais du point de vue économique et social.

Il ne s'ensuit pas, bien entendu, qu'il n'y ait plus de difficultés importantes à surmonter, ni d'erreurs graves à réparer. La charge budgétaire est partout très lourde et même si le budget se solde sans déficit, son niveau est souvent si élevé qu'il risque de ralentir le progrès économique et social. Il est fâcheux également que divers pays aient dû avoir recours à l'expédient des restrictions quantitatives à l'importation pour tenter de réduire leur déficit extérieur. Mais c'est un fait capital que ces restrictions ne sont plus nulle part considérées comme un moyen durable de supprimer le déficit de la balance des paiements. On a compris enfin cette vérité que la balance extérieure dépend essentiellement de l'équilibre intérieur, autrement dit du fait que le pays ne vit pas au-dessus de ses moyens.

On ne peut esquiver la nécessité d'une rigoureuse mise en ordre des finances publiques. C'est la condition même de tout progrès réel, surtout à une époque où la capacité de production est, dans chaque pays, généralement tendue à l'extrême. Les moyens d'action de la politique monétaire sont utiles et même indispensables mais ils ne peuvent suffire si par ailleurs la charge des dépenses courantes et des dépenses de capital dépasse les ressources réelles. Des décisions difficiles incombent aux autorités lorsqu'il s'agit de décider des ajustements qui s'imposent et d'établir des priorités en fonction des ressources limitées dont dispose le pays.

Le chapitre II du présent Rapport a été consacré à l'importante question des méthodes par lesquelles, dans les différents pays, sont financés les investissements. Les statistiques disponibles en cette matière ne peuvent être utilisées qu'avec la plus grande prudence lorsqu'il s'agit de faire des comparaisons internationales. Néanmoins un certain nombre de conclusions ressortent clairement des faits.

Il est certain que depuis la guerre ce ne sont pas les possibilités d'investissements qui ont manqué, alors qu'il fallait reconstruire et moderniser l'outillage économique des régions dévastées dans le monde entier. Un volume élevé d'investissements a en fait été réalisé et il est frappant de constater que le rapport des investissements au revenu national a été plus ou moins le même dans les pays où ces investissements ont fait l'objet d'un programme officiel et dans ceux où ils ont été principalement laissés à l'initiative privée. Mais les modes de financement de ces investissements ont varié considérablement d'un pays à l'autre et les méthodes adoptées ont eu une influence décisive sur le succès ou l'échec des efforts tentés pour rétablir l'ordre économique et financier après l'inflation provoquée par la guerre. Depuis 1951, l'augmentation des dépenses militaires et la fin de l'aide extérieure de caractère économique ont mis sérieusement à l'épreuve la politique suivie à cet égard.

Les pays qui ont le mieux surmonté les difficultés ont été sans conteste ceux qui ont eu la sagesse de poursuivre de pair la reconstruction physique et la restauration monétaire, parce que dans ces pays le maintien de la confiance dans la monnaie a permis le développement d'une épargne intérieure qui a relayé progressivement l'aide extérieure. A ce point de vue des résultats considérables, parfois spectaculaires, ont été atteints, même dans des pays qui avaient subi une désorganisation quasi complète pendant la guerre et connu ensuite de sérieux troubles monétaires.

Il n'est pas besoin de démontrer que l'ouverture de crédits directs par la banque centrale pour couvrir les déficits du Trésor ou une partie des investissements nationaux est un procédé inflationniste, présentant par conséquent de très graves dangers et on peut compter sur l'opinion pour réagir vivement à l'emploi d'une telle méthode.

Mais il n'est généralement pas aussi clair que le recours au système bancaire pour les mêmes objets comporte aussi un danger d'inflation réel. L'octroi de crédits bancaires à titre de «préfinancement» ou de «crédits à moyen terme» peut paraître inoffensif mais si ces crédits continuent à être ouverts sans être relayés par une consolidation ultérieure au moyen d'épargnes véritables et s'ils constituent par conséquent une expansion continue et inflationniste de pouvoir d'achat, la désorganisation économique et la méfiance monétaire qui en résultent inévitablement contrebalancent fâcheusement les effets utiles des investissements physiques, si bien que le résultat final peut être une perte nette.

En premier lieu, cette désorganisation et cette méfiance empêchent le développement des épargnes réelles qui sont pourtant à la longue le seul moyen valable de maintenir un niveau suffisant d'investissements. Elles encouragent même ce gaspillage des ressources en investissements superflus et anti-économiques qui caractérise la fuite devant la monnaie.

En second lieu, c'est un fait clairement démontré que ce financement inflationniste des investissements tend à épuiser les réserves monétaires. C'est pourquoi une telle méthode ne peut être employée bien longtemps car la crainte d'un épuisement des réserves pousse les autorités à imposer, sous prétexte de remédier à la «pénurie de devises», une série de restrictions aux importations même si elles savent n'obtenir ainsi qu'un répit passager. Ces restrictions créent un protectionnisme de fait qui, en permettant le maintien de hauts prix et de méthodes de production inefficaces, va directement à l'encontre des objectifs qui sont la raison d'être du programme d'investissement lui-même.

Il n'est pas sans intérêt de constater qu'en U.R.S.S. — pays le plus important de ceux qui ont une économie centralisée et planifiée — les autorités n'ont pas eu

recours aux méthodes inflationnistes pour la reconstruction et le développement de l'économie après la guerre et toute l'action officielle est tendue au contraire vers le développement d'une épargne, souvent forcée, mais en tout cas réelle.

Dans les pays dont les économies ne reposent pas sur un système centralisé et planifié, la pire erreur serait de croire que le recours à l'expansion de crédit bancaire peut remplacer à la longue la formation d'une épargne véritable. Le moment arrive vite où aucun appareil de contrôle direct ne peut empêcher le public de chercher à se protéger en utilisant à tout prix une monnaie dans laquelle il n'a plus confiance et aucune reprise de financement inflationniste ne parvient plus à dégager réellement de nouvelles ressources. Quand on en arrive là, il ne reste plus qu'à s'incliner devant les faits et à reconnaître que la restauration d'une monnaie saine est devenue l'investissement à la fois le plus urgent et le plus payant.

Dans ces conditions, il est évident qu'aucun progrès réel ne sera fait sur le plan national ou sur le plan international avant que chaque pays se soit débarrassé des derniers vestiges d'inflation. Mais il est clair également qu'un système monétaire durable ne peut s'établir que sur la base d'une vigoureuse libération du commerce dans le monde. Les restrictions aux importations ne peuvent être un facteur permanent car elles s'opposent à un développement sain des courants commerciaux et de hauts tarifs constituent en fait une restriction permanente aux importations. La libération des paiements ne peut se concevoir sans un haut degré de libération des échanges mondiaux. Dans le domaine financier aussi, certaines conditions doivent être remplies. Les ressources nécessaires pour donner une base solide à un ordre monétaire nouveau doivent être réunies sous une forme ou sous une autre: par la reconstitution et le maintien de réserves convenables, par l'action des organisations internationales existantes ou par la création dans certains pays de fonds spéciaux de convertibilité.

Les principaux aspects, du point de vue international, des problèmes monétaires mondiaux ont été soulignés dans les conclusions de divers chapitres du présent Rapport. On a vu que, ces dernières années, un pays après l'autre a réussi à couvrir ses dépenses courantes et à financer ses investissements publics et privés sans recours abusif au crédit bancaire. En renforçant leurs réserves, ces pays ont ouvert la voie à une restauration définitive de leurs monnaies.

Il y a encore beaucoup à faire, il est vrai, pour rétablir des marchés de capitaux suffisamment larges pour financer un haut niveau d'investissements. La confiance monétaire n'est pas encore assez fermement établie pour que des engagements à long terme en monnaie courante soient pris à des taux d'intérêt normaux. On peut même se demander si le degré de confiance nécessaire sera jamais

atteint tant que les différentes monnaies ne seront pas reliées entre elles par un système monétaire international fondé sur la convertibilité. La division actuelle du monde en économies semi-fermées, maintenue par les contrôles qui subsistent encore, freine les mouvements de fonds d'un marché à l'autre et s'oppose à un grand nombre d'investissements utiles qui auraient beaucoup de chance d'être réalisés si régnait la sécurité élémentaire d'un marché des changes libéré des réglementations administratives.

On se rend compte de plus en plus clairement que les contrôles des changes ne constituent pas une solution efficace des problèmes monétaires car ils sont impuissants à empêcher les crises de se propager d'un pays à l'autre comme cela s'est produit si souvent au cours des dernières années. Du point de vue commercial également, la convertibilité est devenue de plus en plus nécessaire car l'existence de marchés libres des marchandises sur lesquels les prix se forment réellement en fonction de l'offre et de la demande sont à peu près inconcevables s'il n'est pas possible de régler les transactions financières correspondantes sur des marchés de change également libres. Avec le rétablissement du commerce libre des principales matières premières, en fait un des facteurs essentiels de la convertibilité monétaire a été déjà restauré. Aussi n'est-il pas surprenant que la question de la convertibilité soit enfin posée, huit ans après la fin des hostilités, non plus comme un intéressant sujet de discussion théorique mais bien comme un problème pratique de première urgence.

Quand l'aide Marshall a été inaugurée, la production dans beaucoup de pays d'Europe était encore bien en dessous du niveau d'avant-guerre, la liquidité était excessive par rapport au revenu national et beaucoup de pays devaient céder de l'or aux Etats-Unis. Si la situation était encore la même, force serait bien d'admettre qu'il y a de sérieux motifs de délai et d'hésitation. Mais à tous ces points de vue de grands progrès ont été faits et en ce qui concerne les difficultés qui subsistent dans la balance extérieure de chaque pays pris isolément, il ne faut pas oublier que c'est par l'établissement même d'un marché des changes effectif que seront mises en action des forces puissantes tendant à l'équilibre.

L'essentiel est maintenant de voir clairement non seulement les mesures positives à prendre mais encore les dangers réels que comporterait un ajournement excessif des initiatives qui s'imposent.

On peut même se demander si un équilibre durable pourra jamais être atteint aussi longtemps que le commerce et le change continueront à être enfermés dans des réglementations qui sont, par essence, arbitraires. Le rationnement entretient la pénurie pour les devises comme pour toutes les marchandises. C'est seulement par la reconstitution d'un marché des changes large et effectif qu'il sera possible de reprendre contact avec les réalités et de rétablir un équilibre satisfaisant, constamment soutenu par les forces agissantes d'un véritable marché.

Mais il existe un autre danger. Si l'on perpétue une situation dans laquelle la formation de l'épargne est freinée par le discrédit qui s'attache presque toujours à une monnaie inconvertible et si des contrôles trop rigides continuent à paralyser les mouvements internationaux de capitaux, beaucoup de pays risquent de ne pas disposer des ressources dont ils ont besoin pour maintenir le progrès économique et l'emploi au niveau que l'opinion moderne juge à bon droit indispensable. S'il en résultait une situation telle que ces pays ne puissent disposer d'un volume suffisant de capitaux étrangers ou d'épargne intérieure, la tentation serait grande de recourir de nouveau au système bancaire pour financer les investissements et même pour couvrir un déficit budgétaire: ce serait retomber dans l'inflation et compromettre ainsi tous les efforts faits en Europe pour rétablir la santé monétaire.

Il est naturel que les pays européens, qui dépendent dans une large mesure des importations pour leur approvisionnement en vivres et en matières premières, attachent une importance primordiale à leurs relations commerciales et financières avec les pays d'outre-mer, y compris ceux de la zone dollar. C'est lorsque l'Europe a été coupée des autres régions du monde qu'elle a connu les périodes les plus sombres de son histoire.

Mais l'expérience montre que l'établissement d'un ordre monétaire durable, du point de vue national comme du point de vue international, ne peut être le sous-produit quasi automatique de l'augmentation physique de la production. Un système monétaire international n'exige pas que tous les pays pratiquent la même politique dans tous les domaines mais bien que chaque pays s'abstienne des méthodes inflationnistes de financement et veille notamment à ce que la consommation et les investissements n'excèdent pas les ressources courantes disponibles. La convertibilité elle-même obligera chaque pays à respecter une discipline monétaire qui garantira à sa population une monnaie honnête et saine et lui permettra en même temps de participer à un système monétaire vraiment international. La convertibilité est un lien souple qui constitue la forme la plus efficace et la moins rigide d'intégration.

C'est la prudence elle-même qui commande non de freiner mais au contraire d'accélérer le mouvement portant la plupart des pays européens vers la convertibilité.

ROGER AUBOIN

Directeur Général

ANNEXES

BILAN AU

EN FRANCS SUISSES OR (UNITÉS DE 0,290 322 58...)

ACTIF			
			%
I. Or en lingots et monnayé		712.616.837,87	53,6
II. Encaisse			
A la Banque et en compte courant dans d'autres banques		50.748.439,51	3,8
III. Fonds à vue placés à intérêts		7.571.259,16	0,6
IV. Portefeuille réescomptable			
1. Effets de commerce et acceptations de banque	16.611.411,75		1,3
2. Bons du Trésor	199.936.629,20		15,0
		216.548.040,95	
V. Effets divers remobilisables sur demande		33.876.276,43	2,5
VI. Fonds à terme et avances			
1. A 3 mois au maximum	33.316.930,52		2,5
2. De 6 à 9 mois	12.240.512,49		0,9
		45.557.443,01	
VII. Effets et placements divers			
1. Bons du Trésor			
(a) A 3 mois au maximum	64.539.231,26		4,9
(b) De 9 à 12 mois	3.547.515,70		0,3
2. Autres effets et placements divers			
(a) A 3 mois au maximum	81.790.707,88		6,2
(b) De 3 à 6 mois	15.707.837,65		1,2
(c) De 6 à 9 mois	13.760.367,60		1,0
(d) De 9 à 12 mois	2.874.520,91		0,2
(e) A plus d'un an	11.068.435,03		0,8
		193.288.616,03	
VIII. Actifs divers		1.316.146,81	0,1
IX. Fonds propres utilisés en exécution des accords de la Haye de 1930 pour placements en Allemagne (voir ci-dessous)		68.291.222,72	5,1
		1.329.814.282,49	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)		76.181.040, —	
		297.200.597,72	
NOTE I — Les éléments d'actif ou de passif en monnaies diverses ont été portés au bilan après avoir été convertis en francs suisses or sur la base de cours de change cotés ou officiels ou conformément à des accords spéciaux applicables à leurs monnaies respectives.			
NOTE II — Sur le total des dépôts des Gouvernements créanciers au Compte de Trust des Annuités équivalant à 152.606.250 francs suisses or, la Banque a reçu, de Gouvernements dont les dépôts s'élèvent à l'équivalent de 149.920.380 francs suisses or, confirmation qu'ils ne pourront lui demander, au titre de 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.

ZÜRICH, le 7 mai 1953.

ANNEXE I

31 MARS 1953

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, —	9,4
libérées de 25 %			
II. Réserves			
1. Fonds de Réserve Légale	6.948.408,67		
2. Fonds de Réserve Générale	13.342.650,13	20.291.058,80	1,5
III. Dépôts à court terme et à vue (or)			
1. Banques Centrales pour leur compte:			
A vue	470.435.615,26		35,4
2. Autres déposants:			
A vue	5.679.721,53	476.315.336,79	0,4
IV. Dépôts à court terme et à vue (diverses monnaies)			
1. Banques Centrales pour leur compte:			
(a) De 3 à 6 mois	23.329.353,81		1,8
(b) A 3 mois au maximum	418.144.976,03		31,5
(c) A vue	76.927.112,10		5,8
2. Banques Centrales pour le compte d'autres déposants:			
A vue	242.186,89		0,0
3. Autres déposants:			
(a) A plus d'un an	9.297.069,72		0,7
(b) De 9 à 12 mois	5.724.999,87		0,4
(c) A 3 mois au maximum	26.911.913,15		2,0
(d) A vue	18.607.291,37		1,4
V. Divers		579.184.902,94	
		9.015.375,79	0,7
VI. Compte de profits et pertes			
1. Report de l'exercice social clos le 31 mars 1952	2.970.443,60		
2. Bénéfice de l'exercice social clos le 31 mars 1953	3.488.596,87		
		6.459.040,47	0,5
VII. Provision pour charges éventuelles		113.548.567,70	8,5
		1.329.814.282,49	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 295,37 francs suisses or par action aux dividendes cumulatifs de 6 % prévus à l'article 53b) des statuts, soit de 59.074.000 francs suisses or au total.			

social ayant pris fin le 31 mars 1953, 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.

ANNEXE II**COMPTE DE PROFITS ET PERTES**

pour l'exercice social clos le 31 Mars 1953

		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 différences de change nettes) .		10.157.762,92
Droits de transfert		462,83
		<u>10.158.225,75</u>
Frais d'administration:		
Conseil d'administration — indemnités et frais de voyage	178.416,53	
Direction et personnel — traitements, contributions pour pensions et frais de voyage	2.843.660,71	
Loyer, assurance, chauffage, éclairage et eau	114.528,44	
Aménagement et réparation de l'immeuble, entretien du matériel	87.636,79	
Fournitures de bureau, livres, périodiques, frais d'impression	315.976,44	
Téléphone, télégraphe et frais postaux	119.352,96	
Rémunération d'experts (commissaires-vérificateurs, inter- prètes, etc.)	51.286,55	
Imposition cantonale	35.994,12	
Divers	96.239,46	
	<u>3.843.092, —</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)	573.463,12	3.269.628,88
		<u>6.888.596,87</u>
Le Conseil d'administration a décidé qu'il est nécessaire de verser:		
au compte pour frais d'administration exceptionnels . .	200.000, —	
à la provision pour charges éventuelles	<u>3.200.000, —</u>	3.400.000, —
BÉNÉFICE NET de l'exercice clos le 31 mars 1953		<u>3.488.596,87</u>
Transfert au Fonds de Réserve Légale — 5% de 3.488.596,87		174.429,84
		<u>3.314.167,03</u>
Solde reporté de l'exercice précédent		2.970.443,60
		<u>6.284.610,63</u>
Dividende de 16,80 francs suisses or par action, comme recommandé par le Conseil d'administration à l'Assemblée générale annuelle con- voquée pour le 8 juin 1953.		3.360.000, —
Solde reporté		<u>2.924.610,63</u>

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Maurice Frère, Bruxelles, Président du Conseil d'administration,
Président de la Banque.
Sir Otto Niemeyer, Londres, Vice-Président du Conseil d'administration.

Wilfrid Baumgartner, Paris.
Baron Brincard, Paris.
Dr Rudolf Brinckmann, Hambourg.
Cameron F. Cobbold, Londres.
Henri Deroy, Paris.
Dr M. W. Holtrop, Amsterdam.
Prof. Dr Paul Keller, Zurich.
Mats Lemne, Stockholm.
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 Economique, Chef du Département Monétaire et Economique.
Oluf Berntsen,	Directeur.
Frederick G. Conolly,	Directeur.
Dr Alberto Ferrari,	Secrétaire Général.

Fabian A. Colenutt,	Secrétaire Adjoint.
Dr Sjoerd G. Binnerts,	Directeur Adjoint.