

**BANQUE DES  
RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX**

**VINGT-QUATRIÈME RAPPORT ANNUEL**

**1<sup>ER</sup> AVRIL 1953 — 31 MARS 1954**

**BÂLE**

**14 JUIN 1954**

## TABLE DES MATIÈRES

	Page
I. Introduction . . . . .	1
<p>Situation financière et opérations de la B.R.I. (<i>p. 1</i>), 1953, année de progrès économique, d'ajustement et de consolidation (<i>p. 2</i>), évolution des prix aux Etats-Unis (<i>p. 3</i>), coût de la vie et prix de gros dans divers pays (<i>p. 4</i>), niveau général des prix (<i>p. 5</i>), tendance du marché du travail (<i>p. 5</i>), libération des échanges (<i>p. 6</i>), réduction de l'écart entre cours libres et officiels des changes (<i>p. 6</i>), conditions des échanges (<i>pp. 8, 9</i>), redressement de la balance internationale des paiements (<i>p. 9</i>), avoirs en or et en dollars (<i>p. 9</i>), balance des paiements courants des pays de l'O.E.C.E. (<i>p. 10</i>), situation de la balance des paiements des Etats-Unis et du Canada (<i>p. 11</i>), aide économique et militaire des Etats-Unis (<i>p. 12</i>), changements intervenus dans les courants des échanges (<i>p. 12</i>), retour aux méthodes flexibles de l'économie de concurrence (<i>p. 13</i>), importations de la Suisse en provenance de ses principaux partenaires commerciaux (<i>p. 14</i>), variations de la production industrielle en 1952 et 1953 (<i>p. 15</i>), production des industries de transformation dans le Royaume-Uni (<i>p. 17</i>), production des industries de transformation des métaux (<i>p. 18</i>), évolution en sens opposé de l'économie en Europe occidentale d'une part, aux Etats-Unis et au Canada de l'autre (<i>p. 19</i>), amélioration de la production en France (<i>p. 20</i>), nouvel essor économique en Europe occidentale (<i>p. 20</i>), ajustement des stocks aux Etats-Unis (<i>p. 22</i>), politique monétaire et de crédit appliquée aux Etats-Unis en 1953 (<i>p. 23</i>), rendement des valeurs et taux de l'argent à court terme aux Etats-Unis (<i>pp. 23, 24</i>), variations des taux du marché monétaire aux Etats-Unis (<i>p. 25</i>), politique monétaire adaptée aux nouvelles conditions (<i>p. 26</i>), taux d'intérêt flexibles (<i>p. 27</i>), portée des résultats budgétaires (<i>p. 29</i>), problèmes concernant les exportations (<i>p. 32</i>), retour à des méthodes commerciales plus normales (<i>p. 33</i>), commerce Est-Occident (<i>pp. 33, 34</i>), lien entre la liberté et la puissance économiques (<i>p. 36</i>).</p>	
II. Les bases du développement économique . . . . .	37
<p>Tendance économique divergente aux Etats-Unis et en Europe occidentale (<i>p. 37</i>), réserves or et dollars en Europe occidentale (<i>p. 38</i>), l'inflation n'est pas une base d'expansion économique durable (<i>p. 39</i>), succès de la réforme monétaire allemande de 1948 (<i>p. 40</i>), l'Autriche, exemple de l'importance de la restauration monétaire (<i>p. 40</i>), politique de l'emploi (<i>p. 42</i>), les syndicats sont partisans d'une politique non inflationniste de l'emploi (<i>p. 44</i>), réouverture des marchés de produits de base dans le Royaume-Uni (<i>p. 45</i>), libération des importations (<i>p. 45</i>), fixation des prix des produits agricoles (<i>p. 46</i>), altération de la structure des prix agricoles (<i>p. 46</i>), prix intérieurs du blé dans quelques pays européens (<i>p. 47</i>), prix du blé aux Etats-Unis et au Canada (<i>p. 48</i>), le nouveau programme agricole des Etats-Unis (<i>p. 49</i>), l'Accord international sur le blé (<i>p. 49</i>), subventions aux producteurs agricoles dans le Royaume-Uni (<i>p. 50</i>), nécessité de tenir compte des charges de sécurité</p>	

sociale pour comparer les salaires dans divers pays (*p.* 51), répartition des charges de sécurité sociale dans divers pays (*p.* 52), disparité entre les prix français et étrangers (Commission Nathan) (*p.* 53), égalisation des niveaux de prix en Europe occidentale (*p.* 54), déséquilibre dans le secteur du logement (*p.* 54), comparaison entre la hausse du coût de la vie d'une part, des loyers (*p.* 55) et du coût de la construction (*p.* 55) d'autre part, récentes tendances de la politique du logement (*p.* 56), problème du logement en Europe orientale (*p.* 56), accent mis sur la rentabilité en Europe orientale (*p.* 57), les épargnes courantes, base d'une expansion économique saine (*p.* 58), dangers d'imposer lourdement les capitaux sous un régime de concurrence normale (*p.* 59), mesures financières prises dans divers pays (*p.* 60), nécessité de réduire les dépenses courantes de l'Etat et des collectivités locales (*p.* 61), importance de l'épargne individuelle (*p.* 61), primes et réserves d'assurance-vie dans divers pays (*p.* 62), avoirs de l'ensemble des institutions d'assurances aux Etats-Unis, primes et cotisations encaissées (*p.* 63), recettes des institutions d'assurances en Suisse (*p.* 63), épargnes familiales en Grande-Bretagne (*p.* 64), reprise de l'activité de l'assurance en Allemagne occidentale (*p.* 66), importance limitée de l'assurance-vie en Italie et en France (*pp.* 66, 67), avantages et inconvénients de l'épargne constituée par l'intermédiaire de l'assurance (*p.* 67), nécessité de rétablir des marchés des capitaux fonctionnant bien (*p.* 68), revenu national en France depuis 1901 (*p.* 69), épargne, entreprise et climat monétaire propice sont les conditions essentielles de l'expansion économique (*p.* 71).

### III. Prix: Fluctuations individuelles et stabilité générale . . . . . 72

Indices des prix des marchandises sur le marché mondial (*p.* 72), évolution des prix aux Etats-Unis (*p.* 74), variations des prix de quinze produits importants aux Etats-Unis (*p.* 74), prix des marchandises aux Etats-Unis (*pp.* 75, 76), cours du café et du cacao (*p.* 76), variations du coût de la vie dans divers pays (*p.* 77), la crainte de pénuries engendrées par la guerre de Corée n'était pas fondée (*p.* 77), évaluation de la production mondiale de produits de base (*p.* 78), production mondiale de métaux non ferreux depuis 1900 (*p.* 79), Communauté du charbon et de l'acier (*p.* 81), production de charbon et d'acier dans la Communauté et le Royaume-Uni (*p.* 83), production mondiale de houille (*p.* 84), politique des prix de l'Office national du charbon du Royaume-Uni (*p.* 85), évolution des prix dans le Royaume-Uni (*p.* 86), achats des Etats-Unis pour constituer des stocks (*p.* 86), réouverture des marchés commerciaux dans le Royaume-Uni (*p.* 87), réouverture du marché du cacao d'Amsterdam et du marché à terme du café du Havre (*pp.* 87, 88), prix de gros en France (*p.* 88), réduction de prix en U.R.S.S. et dans les autres pays européens de l'Est (*pp.* 88, 89), dissolution de la Conférence internationale des matières premières (*p.* 89), Accord international sur le blé (*p.* 89), projet d'accord sur l'étain (*p.* 90), la Commission Randall hostile aux projets de contrôle des diverses marchandises (*p.* 90), perspectives à court terme et plus lointaines dans le secteur des prix (*p.* 91). Voir aussi:

augmentation des salaires horaires dans divers pays (*p. 6*), prix à l'exportation et à l'importation (*p. 7*), conditions des échanges (*p. 8*), production industrielle dans divers pays, (*p. 15*), production des industries de transformation dans le Royaume-Uni (*p. 17*), production des industries de transformation des métaux (*p. 18*), production industrielle aux Etats-Unis, au Canada et dans les pays de l'O.E.C.E. (*p. 19*), fixation des prix des produits agricoles (*p. 46*), cours du blé (*p. 46*).

#### IV. Commerce extérieur et balance des paiements . . . . . 92

Evolution du revenu national et du commerce extérieur (*p. 92*), volume du commerce extérieur (*p. 93*), tonnage maritime mondial et transports maritimes (*p. 94*), valeur du commerce mondial (*p. 95*), commerce extérieur et/ou balance des paiements des: pays de l'O.E.C.E. (*p. 10*), Etats-Unis (*pp. 10, 96*), Royaume-Uni et zone sterling (*pp. 100, 101*), Irlande (*p. 103*), France (*p. 106*), Italie (*p. 107*), Portugal (*p. 110*), Espagne (*p. 110*), Grèce (*p. 111*), Turquie (*p. 111*), Yougoslavie (*p. 112*), Autriche (*p. 113*), Allemagne occidentale (*p. 114*), Pays-Bas (*p. 117*), Union économique belgo-luxembourgeoise (*pp. 119, 120, 121*), Suisse (*pp. 122, 123*), pays nordiques (*p. 123*), Danemark (*p. 125*), Norvège (*p. 125*), Suède (*p. 126*), Finlande (*pp. 127, 128*), commerce entre le monde occidental et le monde oriental (*pp. 128, 129*), pays de l'O.E.C.E., libération des échanges et transactions invisibles (*pp. 130, 131*), G.A.T.T., huitième session (*p. 132*), rapport de la Commission Randall sur la politique commerciale (*pp. 133, 134*).

#### V. Cours et marchés des changes . . . . . 135

Rétablissement d'un équilibre naturel (*p. 135*), adoption de l'arbitrage sur devises dans divers pays (*p. 135*), arbitrage sur le marché de Londres (*pp. 136, 137*), transactions à terme (*p. 138*), assouplissement des restrictions aux échanges et aux paiements (*p. 139*), cours de la livre à New-York (*p. 141*), simplification de la réglementation britannique des changes, bref exposé des transferts autorisés (*pp. 140, 141*), redressement du cours du franc français (*p. 142*), assouplissement de la réglementation des changes en Allemagne occidentale (*p. 144*), cours du deutsche mark-billet et du sperrmark en Suisse (*p. 144*), florin hollandais (*p. 145*), les monnaies des pays du Benelux sont maintenant également fortes (*p. 146*), la drachme grecque (*p. 146*), le mark de l'Allemagne de l'Est (*p. 147*), la £ israélienne (*p. 147*), cours du rial en Iran (*p. 148*), cours du change dans la Thaïlande (*p. 149*), fluctuations du dollar canadien (*pp. 149, 150*), recommandations de la Commission Randall sur la convertibilité (*p. 150*); cours des changes: Pérou (*p. 151*), Mexique (*p. 152*), Paraguay (*p. 153*), Chili (*p. 153*), Brésil (*p. 153*); politique du groupe des pays de l'Amérique latine en matière de cours de change (*p. 154*), cours des marchés libres et parallèles en Europe (*p. 155*), devises laissées à la disposition des exportateurs (*p. 155*), cours libres des billets de banque en Suisse (*p. 156*), rétablissement de la convertibilité (*pp. 157, 158*), valeur officielle des monnaies (*pp. 159, 160*).

## VI. Production d'or et réserves monétaires . . . . . 161

Evolution entre le milieu de 1953 et le printemps de 1954 (*p. 161*), production d'or (*p. 162*), statistiques d'exploitation des mines sud-africaines (*p. 164*), subventions canadiennes aux producteurs d'or (*p. 166*), production des Etats-Unis (*p. 166*), de l'Australie (*p. 166*), évaluations de la production d'or de l'U.R.S.S. et des pays associés (*p. 167*), le marché de l'or et la thésaurisation (*p. 167*), évaluations concernant l'or disparu (*p. 168*), cours de l'or sur les marchés libres européens (*p. 169*), cours de l'or en France (*p. 169*), réouverture du marché de l'or de Londres (*p. 170*), marchés de l'or extra-européens (*p. 171*), réserves d'or des banques centrales et des trésoreries (*p. 172*), évolution des réserves monétaires (*p. 173*), stock d'or monétaire des Etats-Unis et or sous dossier (*p. 174*), variations des réserves d'or (*p. 174*), réserves d'or et avoirs en dollars à court terme en dehors des Etats-Unis (*pp. 175, 176*), soldes en livres sterling (*p. 177*), réserves suffisantes (*p. 179*).

## VII. Encore une année de politique de crédit flexible . . . . . 182

L'inflation latente a été surmontée et la croyance dans la politique d'argent à bon marché a disparu (*p. 182*), produit national brut et volume monétaire dans divers pays (*p. 184*), variations du volume monétaire (*p. 187*), taux d'escompte officiels (*p. 188*); Etats-Unis: politique monétaire et de crédit (*p. 189*), rendement des valeurs mobilières et taux d'intérêt à court terme (*p. 190*), réserves obligatoires (*p. 190*), formation du volume monétaire et ses éléments (*p. 191*), investissements des sociétés et leur financement (*p. 191*), comptes du Trésor (*p. 192*), émissions publiques et privées (*p. 192*), recettes et paiements de trésorerie du Gouvernement américain (*p. 193*); Royaume-Uni: budget (*p. 193*), variations des crédits accordés aux secteurs public et privé par les «clearing banks» de Londres (*p. 194*), divers postes des situations mensuelles des «clearing banks» (*p. 194*), nouvelles émissions (*p. 195*), taux à court et à long terme (*p. 195*); Belgique: crédits consentis à l'économie et aux autorités publiques (*p. 196*); Pays-Bas: formation du volume monétaire (*p. 198*), divers postes des situations des banques commerciales (*p. 198*), mesures prises contre l'excès de liquidité (*p. 199*); Allemagne occidentale: formation du volume monétaire (*p. 201*); Autriche: quelques postes du bilan de la Banque Nationale (*pp. 202, 203*), crédits et dépôts bancaires (*p. 203*), rapport de la Commission bancaire internationale (*p. 204*); Italie: formation du volume monétaire (*p. 205*), problème spécial à l'Italie du Sud (*p. 206*); France: formation du volume monétaire (*p. 207*), crédits bancaires à l'économie privée et aux autorités publiques (*pp. 207, 208*), formation des capitaux en monnaie (*p. 208*), financement des investissements fixes (*p. 209*), taux du marché monétaire et du marché des capitaux (*p. 209*); Suisse: divers postes du bilan de la Banque Nationale (*p. 210*), rendement des obligations fédérales et des bons de caisse (*p. 210*), bilan de 52 principales banques (*p. 211*); situation du crédit: Danemark (*p. 211*), Norvège (*p. 212*), Suède

(p. 214), Finlande (p. 215); tendances générales de la politique de crédit (p. 216), problèmes concernant l'excès de liquidité (p. 217). Voir aussi: taux d'intérêt flexibles (p. 27), les épargnes et les investissements de capitaux (p. 58).

## VIII. Union Européenne de Paiements . . . . . 220

Maintien de l'Union après juin 1953 (p. 220), arrangements concernant les crédeurs extrêmes (p. 220), clause de sauvegarde (p. 221), opérations de l'Union jusqu'en mars 1954 (p. 222), les compensations (p. 222), le mécanisme de règlement (p. 223), les affaires courantes de l'Union (p. 225), la position financière de l'Union au printemps 1954 (p. 227), positions cumulatives des parties contractantes (p. 228), effet exercé sur l'Union par l'arbitrage sur devises (p. 230), résumé de la situation des comptes (p. 232), graphiques montrant les prêts consentis à l'Union et par elle (p. 234), durée des prêts consentis et reçus (p. 236), utilisation des quotas en mars 1954 (p. 237), graphique des quotas totaux et des positions comptables globales (p. 238).

## IX. Opérations courantes de la Banque . . . . . 239

Activité du Département bancaire (p. 239), actif de la Banque (p. 240), passif (p. 243), opérations sur or (p. 244), deuxième partie du bilan (p. 247), fonctions de mandataire et d'Agent financier de la Banque (p. 247), d'Agent de l'Organisation Européenne de Coopération Economique (Union Européenne de Paiements) (p. 249), résultats financiers (p. 249), modifications dans la composition du Conseil d'administration et de la Direction (p. 251).

## X. Conclusion . . . . . 252

\* \* \*

### ANNEXES

1. Bilan au 31 mars 1954.
2. Compte de profits et pertes de l'exercice clos le 31 mars 1954.

# VINGT-QUATRIÈME RAPPORT ANNUEL

soumis à

l'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

de la

BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX

tenue à

Bâle, le 14 juin 1954.

Messieurs,

J'ai l'honneur de vous soumettre le Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux relatif au vingt-quatrième exercice, qui a commencé le 1<sup>er</sup> avril 1953 et s'est terminé le 31 mars 1954. 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 1954.

L'exercice s'est soldé par un excédent de recettes de 9.950.787,81 francs or, sur lesquels 400.000 francs or ont été transférés au compte pour dépenses exceptionnelles d'administration et 4.500.000 francs or à la provision pour charges éventuelles. Le bénéfice net de l'exercice s'établit donc à 5.050.787,81 francs 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 7.722.859,05 francs or.

Le Conseil d'administration recommande que, sur ce montant, la présente Assemblée générale déclare un dividende de 19,60 francs or par action, payable en francs suisses à raison de 28 francs suisses par action et que le solde de 3.802.859,05 francs or soit reporté à nouveau.

L'exercice précédent s'était clos, le 31 mars 1953, par un excédent de recettes de 6.888.596,87 francs or, sur lesquels 200.000 francs or avaient été versés au compte pour dépenses exceptionnelles d'administration et 3.200.000 francs or à la provision pour charges éventuelles. Y compris le report à nouveau et après affectation de 5% au Fonds de réserve légale, le montant disponible s'était établi à 6.284.610,63 francs or. Le dividende déclaré à la dernière Assemblée générale avait été de 16,80 francs or par action, payable à raison de 24 francs suisses et le report à nouveau avait atteint 2.924.610,63 francs or.

L'excédent de l'exercice qui vient d'être clos dépasse donc d'un peu plus de 3 millions de francs or celui de l'exercice précédent. Il y a lieu de noter, toutefois, que les revenus du dernier exercice comprennent un montant d'environ 5 millions de francs or (1 million au titre du trimestre ayant pris fin le 31 mars 1953, qui ne figurait pas dans les comptes de 1952/53, et 4 millions pour l'exercice qui vient d'être clos), qui a été versé à la Banque aux termes d'une Convention conclue le 9 janvier 1953 avec la République fédérale d'Allemagne, portant sur les intérêts des fonds placés par la Banque en Allemagne en exécution des Accords de La Haye de 1930, et qui a pris effet au cours de l'exercice considéré.

Voici quelle a été l'évolution des ressources actives de la Banque pendant les cinq derniers exercices:

**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 or						
1950 31 mars . . . . .	497	189	686	285	401	686
1951 » » . . . . .	761	196	957	377	580	957
1952 » » . . . . .	741	201	942	513	429	942
1953 » » . . . . .	1.066	206	1.262	721	541	1.262
1954 » » . . . . .	1.230	213	1.443	651	792	1.443

\* 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.

\* \* \*

Considérée dans son ensemble, 1953 restera sans doute marquée dans l'histoire comme une année en somme favorable. En effet, elle n'a pas connu de crise grave d'ordre politique ou financier; l'économie de la plupart des pays a réalisé de nouveaux progrès et ce fut, dans l'ensemble du monde, une période d'ajustement et de consolidation renforcés. Toutefois, l'évolution des affaires a été caractérisée d'un pays à un autre par une extrême diversité.

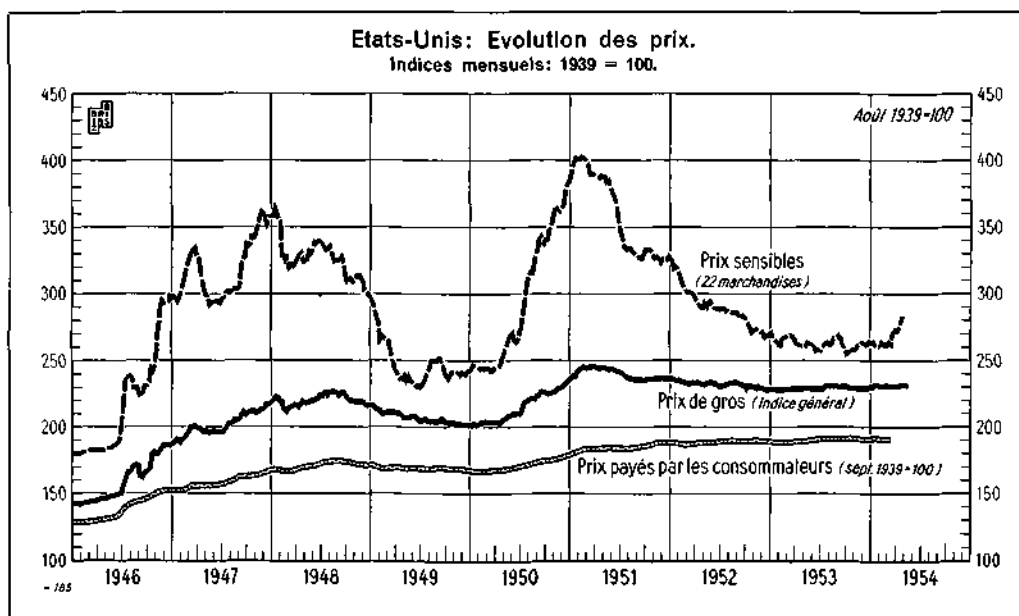
La meilleure preuve d'une consolidation est fournie, en premier lieu, par la stabilité remarquable des prix de gros et de détail, en second lieu, par l'amélioration de la balance internationale des paiements qui apparaît d'une façon frappante dans le renforcement, à concurrence de \$2.600 millions en 1953, des réserves en or et en dollars des pays autres que les Etats-Unis et avant tout des pays de l'Europe occidentale.



L'extrême diversité à laquelle il a été fait allusion ci-dessus apparaît principalement dans le contraste surprenant entre l'activité croissante des affaires dans la plupart des pays européens au cours du second semestre 1953 et leur ralentissement en Amérique du Nord. En effet, aux Etats-Unis, la tendance a évolué dans un sens opposé à celle de l'Europe, un fléchissement progressif y ayant été enregistré à partir de l'été et, au Canada, certains indices faisaient apparaître en fin d'année un arrêt de l'expansion de la production industrielle. Un contraste si net est rare et il n'aurait guère été concevable faute, d'une part, de l'affermissement croissant de la majorité des économies européennes et, de l'autre, de la politique suivie dans l'hémisphère occidental pour amortir l'incidence, tant à l'intérieur qu'à l'étranger, de l'ajustement de l'activité économique à un niveau inférieur.

En ce qui concerne l'évolution des prix, il est naturel que les conditions régnant aux Etats-Unis — pays qui, à lui seul, n'absorbe pas moins de 35 à 40% de la production mondiale de matières premières industrielles — exercent une influence prédominante sur les marchés mondiaux.

Pendant toute l'année 1953, aux Etats-Unis, l'indice tant des prix de gros que des prix à la consommation ne s'est pas écarté de plus de 2% du niveau moyen de 1952. Ce haut degré de stabilité montre nettement que l'économie américaine a été en mesure d'absorber non seulement le passage d'une période d'expansion à une période d'ajustement, mais encore la suppression totale des contrôles sur les prix et sur la répartition des marchandises, que le nouveau Gouvernement a décrétée dans les semaines qui ont suivi son entrée en fonctions le 20 janvier 1953.



En Europe également le niveau moyen des prix, à de rares exceptions près, a évolué dans des limites très étroites en 1953. On a continué à supprimer les contrôles, à tel point que dans nombre de pays le marché libre a été rétabli quasi intégralement; de plus, même lorsqu'on n'a pas renoncé absolument aux contrôles, les prix cotés ont résulté dans une mesure croissante du jeu de l'offre et de la demande.

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

Pays	Prix de gros			Coût de la vie		
	Augmentation (+) ou diminution (-) en pourcentage, en					
	1951	1952	1953	1951	1952	1953
Allemagne occidentale . . . . .	+ 14	- 2	- 4	+ 11	- 2	- 2
Autriche . . . . .	+ 38	- 6	- 1	+ 39	- 1	- 5
Belgique . . . . .	+ 9	- 10	- 4	+ 10	- 1	+ 0
Danemark . . . . .	+ 17	- 8	- 5	+ 7	+ 2	- 1
Espagne . . . . .	+ 11	+ 2	+ 5	+ 3	- 2	+ 1
Finlande . . . . .	+ 34	- 8	- 3	+ 7	+ 4	- 1
France . . . . .	+ 26	- 7	- 2	+ 22	+ 2	- 2
Grèce . . . . .	+ 11	- 2	+ 28	+ 10	+ 1	+ 21
Irlande . . . . .	+ 13	+ 3	- 2	+ 11	+ 9	+ 2
Islande . . . . .	.	.	.	+ 19	+ 3	+ 1
Italie . . . . .	+ 1	- 3	- 1	+ 8	+ 4	+ 1
Norvège . . . . .	+ 17	+ 4	- 2	+ 14	+ 6	+ 2
Pays-Bas . . . . .	+ 13	- 4	- 4	+ 5	+ 1	0
Portugal . . . . .	+ 16	+ 4	- 6	+ 0	+ 0	- 0
Royaume-Uni . . . . .	+ 13	- 1	- 1	+ 12	+ 7	+ 1
Suède . . . . .	+ 26	- 4	- 3	+ 23	+ 6	- 3
Suisse . . . . .	+ 4	- 5	- 3	+ 6	0	- 1
Turquie . . . . .	+ 5	- 0	+ 5	+ 4	+ 6	+ 4
Afrique du Sud . . . . .	+ 20	+ 6	- 1	+ 9	+ 6	+ 1
Australie . . . . .	+ 24	+ 9	- 1	+ 24	+ 10	+ 4
Canada . . . . .	+ 6	- 7	- 1	+ 11	- 2	0
Japon . . . . .	+ 25	- 4	+ 5	+ 18	+ 4	+ 18
Etats-Unis . . . . .	+ 1	- 3	+ 0	+ 6	+ 1	+ 1

Note : Deux pays seulement parmi ceux qui figurent dans le tableau, à savoir la Grèce et le Japon, ont enregistré une hausse de plus de 5 % des prix de gros ou du coût de la vie en 1953. En Grèce, la drachme a été dévaluée de 50% en avril et le Japon n'est pas encore parvenu à rétablir l'équilibre de sa situation économique et financière.

C'est précisément parce que les prix ont mieux reflété que précédemment les conditions régnant sur des marchés non contrôlés, donc réellement libres, que le haut degré de stabilité obtenu a inspiré confiance au public.

Dans certains pays qui ont établi des contrôles physiques en 1939-40 et qui les ont maintenus pendant six ans et plus dans l'après-guerre, la nouvelle génération ne peut guère se rappeler comment fonctionne normalement l'économie de concurrence. Cependant, on conviendra que l'élimination par exemple des tickets de rationnement facilite manifestement la tâche de la ménagère, et que la disparition d'autres contrôles directs de toute nature affectant les transactions intérieures et exté-

rieures, constitue nécessairement un avantage parce qu'elle simplifie les échanges et réduit les prix de revient. Il est donc permis de penser que tout retour aux contrôles physiques, à moins qu'il ne soit imposé sans conteste par des circonstances exceptionnelles comme l'état de guerre, serait extrêmement impopulaire dans de larges couches de la population d'autant plus que la suppression des restrictions, une fois que l'approvisionnement est redevenu normal, loin d'entraîner une hausse sensible des prix, a en fait assuré à ces derniers une stabilité meilleure qu'au temps des réglementations et a entraîné une amélioration très nette de la qualité des produits et des services grâce au retour de la concurrence.

Il n'y a rien qui donne à la collectivité un meilleur sentiment de confiance et en même temps de justice sociale qu'une libération des prix accompagnée d'une réelle stabilité. C'est alors en effet que chaque commerçant comme chaque consommateur est le mieux en mesure d'employer son argent à bon escient en pesant les avantages et les inconvénients des produits divers et des diverses sources d'approvisionnement. Que de temps et d'efforts épargnés, en effet, si les prix de détail de la plupart des marchandises et des services librement disponibles ne sont pas soumis à de violentes variations! En outre, le retour à des prix stables met fin aux bénéfiques inflationnistes — ceux-ci ne pouvant être réalisés qu'à la faveur d'une diminution du pouvoir d'achat de la monnaie — et il oblige par conséquent l'industrie et le commerce à redoubler d'efforts pour accroître leur efficacité à l'aide de la rationalisation. Enfin, il contribue plus que n'importe quoi à restaurer la confiance dans la monnaie nationale, ce qui stimule la reprise de l'épargne et provoque souvent le rapatriement de capitaux évadés à l'étranger au cours de la période d'inflation.

Un volume plus important de capitaux disponibles à des fins d'investissement tend à provoquer un élargissement de la demande sur le marché du travail; ce fait, joint à la meilleure stabilité du coût de la vie, permet d'éviter les augmentations brutales de salaires qui, l'expérience le prouve, sont le point de départ d'une hausse des prix de revient, puis des prix à la consommation de sorte que les salariés ne tardent pas à constater qu'ils ont perdu tous les avantages attendus de la hausse nominale de leur rémunération.

Comme le montre le tableau de la page suivante, les salaires ont évolué en 1953 d'une manière très différente de celle qui avait été enregistrée depuis l'ouverture des hostilités en Corée au milieu de 1950.

Les chiffres du tableau font apparaître l'augmentation des salaires nominaux sous forme de pourcentages. Si l'ampleur de la hausse des prix a sensiblement varié d'un pays à un autre depuis 1950 (c'est en Suisse qu'elle a été la plus faible), l'effet de la stabilité plus soutenue des prix en 1953 ressort nettement de l'étroitesse constatée de la marge des mouvements de salaires.

**Augmentation en pourcentage des salaires horaires.**

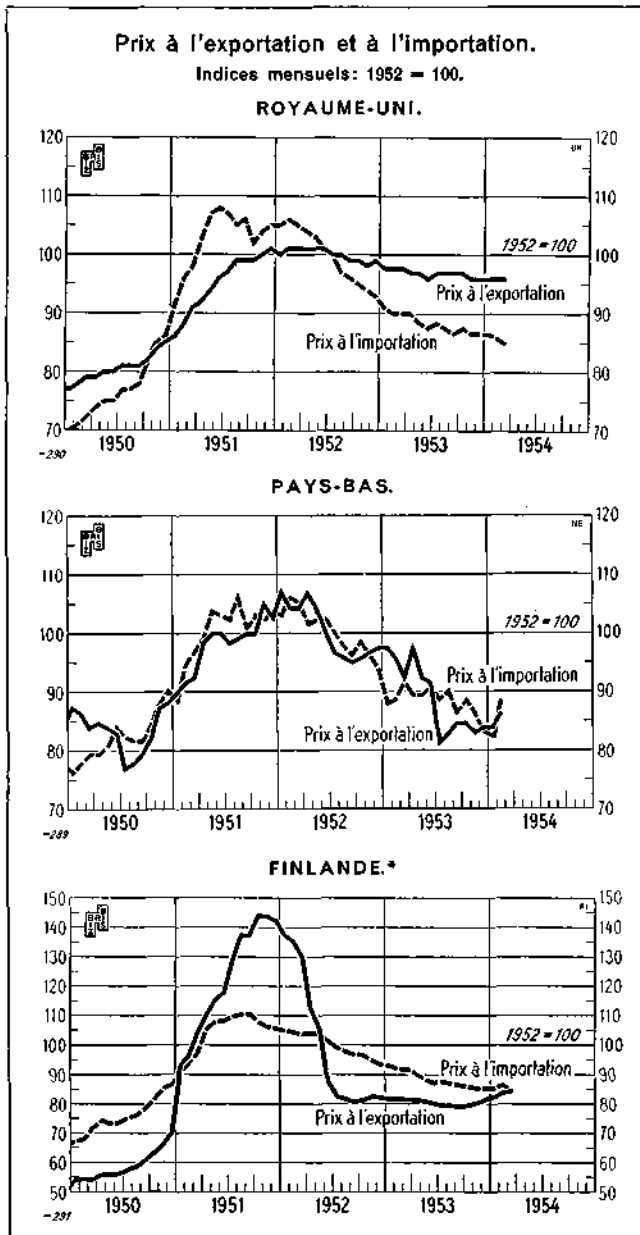
Pays	Juin à décembre 1950	Pourcentage d'augmentation			pendant toute la période de juin 1950 à décembre 1953
		1951	en 1952	1953	
Australie . . . . .	15	20	13	3	60
France . . . . .	10	34	4	4	60
Autriche . . . . .	17	33	0	0	54
Finlande . . . . .	20	24	1	2	54
Suède <sup>1)</sup> . . . . .	2	24	15	3	49
Canada . . . . .	4	15	6	5	34
Norvège <sup>2)</sup> . . . . .	6	13	8	4	34
Allemagne occidentale . . . . .	8	14	5	4	31
Italie . . . . .	3	12	11	2	30
Royaume-Uni <sup>2)</sup> . . . . .	4	11	6	3	25
Etats-Unis . . . . .	6	6	6	3	23
Belgique . . . . .	6	11	0	1	18
Pays-Bas . . . . .	5	6	2	1	15
Suisse . . . . .	0	4	2	1	6

<sup>1)</sup> Moyennes trimestrielles.    <sup>2)</sup> Taux hebdomadaires.

La meilleure stabilité des prix a été favorisée par la libération accrue des échanges, à la faveur de laquelle les sources d'approvisionnement se sont élargies, sans que la position de change des pays considérés en ait été défavorablement affectée. Mais il n'eût été possible ni de libérer les échanges ni de sauvegarder l'équilibre des marchés intérieurs si les tendances inflationnistes n'avaient pas été éliminées grâce à l'augmentation de l'offre de biens et de services, jointe à la mise en œuvre d'une politique budgétaire et monétaire plus efficace.

Le meilleur équilibre que manifestent les prix des marchandises apparaît également dans les cours des changes cotés sur les marchés libres, qui se rapprochent maintenant beaucoup des cours officiels en ce qui concerne la plupart des monnaies importantes, et dans l'évolution du prix de l'or sur le marché libre qui a fléchi à un niveau très proche du cours officiel de \$35 l'once. Ces divers signes de stabilité sont intimement liés: ils reflètent l'efficacité croissante des mesures prises et ils témoignent en même temps d'une confiance accrue dans le jeu d'une économie de concurrence. Le succès obtenu en maintenant stable le niveau moyen des prix depuis plus de deux ans, période pendant laquelle non seulement la production d'armements s'est développée à un rythme jamais égalé en temps de paix, mais où les contrôles directs ont été largement supprimés, met en lumière l'efficacité persistante, dans les conditions actuelles, des moyens d'action dont dispose une économie de libre concurrence.

Comme cela est indiqué dans le chapitre III, en dépit de la stabilité du niveau général des prix, les cours des divers produits et groupes de marchandises ont accusé en 1953 des fluctuations prononcées, qui reflètent l'ajustement à des conditions variables auquel il faut s'attendre sur un marché libre. En ce qui con-



\* Echelle réduite de moitié.

Corée (voir chapitre III) et l'augmentation consécutive de la production a contribué à rétablir un rapport de prix qui n'est pas défavorable aux pays industriels européens.

On peut, pour quelques pays, faire remonter jusqu'à 1913 la comparaison entre les prix à l'importation et à l'exportation. Bien qu'il convienne d'interpréter avec une grande circonspection les statistiques portant sur une si longue période, il semble que les renseignements disponibles permettent de tirer certaines conclusions générales qui ne manquent pas d'intérêt.

cerne le rapport entre les prix des matières premières importées par les pays industrialisés d'Europe et ceux des produits finis et semi-fabriqués exportés par eux, on peut se faire une idée du changement qu'il a subi d'après l'évolution intervenue dans les conditions des échanges. En considérant le rapport entre les prix à l'importation et à l'exportation dans un certain nombre de pays européens on voit que, grosso modo, les conditions des échanges ont retrouvé la physionomie qu'elles présentaient à la veille de l'ouverture des hostilités en Corée; autrement dit, les pays qui sont de gros importateurs de matières premières ont cessé, du point de vue des prix, d'être désavantagés comme ils le furent si nettement au cours de la période de « boom ». Un stimulant a été imprimé dans le monde entier à la production des matières premières par la crainte de pénuries au moment de la guerre de

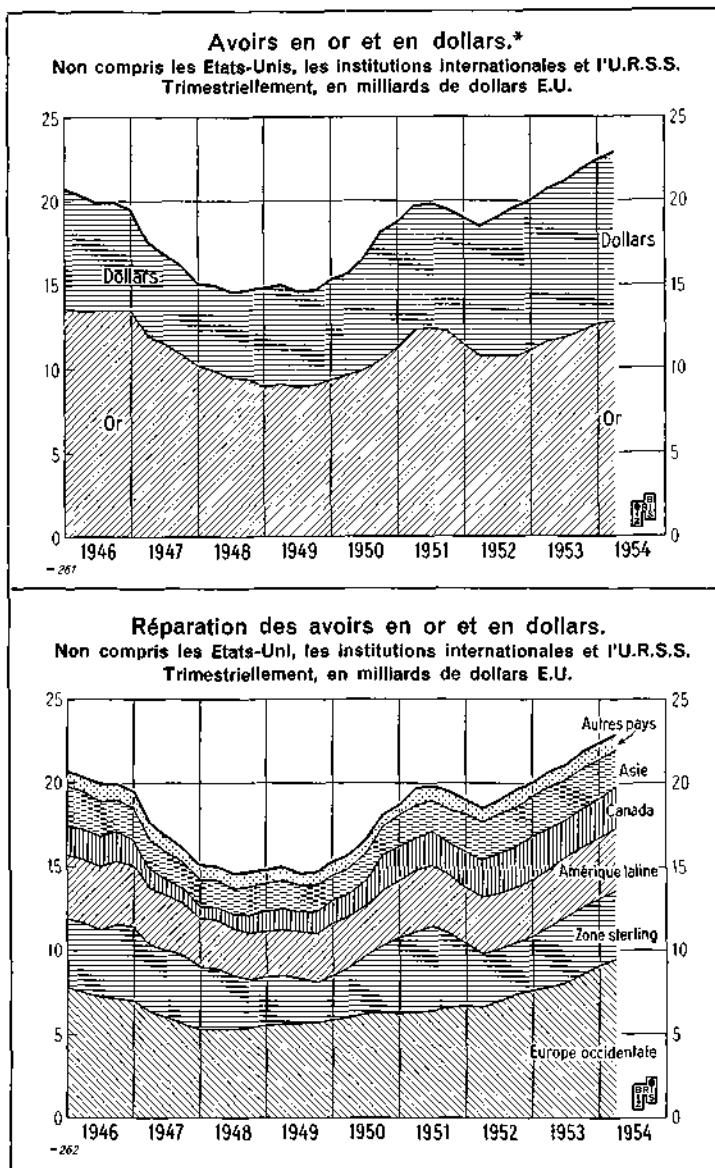
Conditions des échanges 1913—1953.

Années	Finlande			Suède			Royaume-Uni			Etats-Unis		
	Prix à l'importation	Prix à l'exportation	Prix à l'importation divisés par prix à l'exportation	Prix à l'importation	Prix à l'exportation	Prix à l'importation divisés par prix à l'exportation	Prix à l'importation	Prix à l'exportation	Prix à l'importation divisés par prix à l'exportation	Prix à l'importation	Prix à l'exportation	Prix à l'importation divisés par prix à l'exportation
1913	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1929	913	1.060	86	126	144	88	134	160	84	123	134	92
1938	753	1.018	74	109	138	79	103	147	70	77	100	77
1953	11.295	16.117	70	368	435	85	389	460	85	222	210	106

La Finlande se trouve dans une situation spéciale, l'amélioration sensible des conditions de ses échanges étant due à ce que les produits forestiers (bois d'œuvre, pâte de bois et papier) qui représentent plus de 80% de ses exportations, sont toujours très demandés et que leurs prix ont généralement monté plus que ceux d'autres catégories de marchandises.

La Suède a, elle aussi, bénéficié des prix élevés des produits forestiers mais son économie est bien plus diversifiée que celle de la Finlande; il est même curieux de noter que ses prix ont évolué dans l'ensemble comme ceux du Royaume-Uni. On fait souvent remarquer que les conditions des échanges de la Suède et plus encore celles du Royaume-Uni sont nettement moins favorables aujourd'hui qu'en 1938, quoique la situation exceptionnelle née du «boom coréen» n'existe plus. Il ne faut pas oublier toutefois que 1938 fut une année de dépression dans le monde entier — aux Etats-Unis le nombre des chômeurs s'est élevé jusqu'à 10 millions — et que, de ce fait, la demande mondiale de matières premières était anormalement faible, de sorte que les prix obtenus par les pays qui les produisaient ne pouvaient être jugés rémunérateurs. Mieux vaut donc prendre pour base de comparaison une autre année d'avant-guerre — 1929 par exemple, qui a été marquée par une production sans précédent tant aux Etats-Unis qu'ailleurs. Le tableau montre que les conditions des échanges sont actuellement à peu près les mêmes qu'en 1929 pour la Suède et le Royaume-Uni et en outre que, cette année-là, elles étaient plus favorables qu'en 1913 à concurrence d'environ 15%. Cela est fort intéressant, étant donné qu'il y a de bonnes raisons de penser que les variations de prix qui ont entraîné l'amélioration des conditions des échanges entre 1913 et 1929 reposaient sur une base solide puisqu'elles reflétaient une augmentation générale de la productivité dans les pays producteurs de matières premières. Comme celle-ci s'est encore accrue depuis 1929 et comme on a découvert diverses matières premières synthétiques importantes, on peut s'attendre, semble-t-il, que les conditions des échanges demeurent pour les pays européens, à peu près aussi favorables à l'avenir qu'elles l'ont été en 1953, sous réserve bien entendu qu'il n'y ait pas de crise politique grave.

Pour ce qui est des Etats-Unis, la situation est un peu différente car ils exportent encore une certaine quantité de matières premières et, en outre, depuis plusieurs années, les prix qu'ils paient diverses marchandises dont ils importent un volume croissant — café, cacao et produits forestiers — ont augmenté plusieurs années durant dans une proportion plus forte que la moyenne de l'ensemble des marchandises. Les conditions des échanges des Etats-Unis sont à peu près semblables aujourd'hui à ce qu'elles étaient en 1913; elles deviendraient probablement plus favorables au cas où éclaterait une crise grave que tout le monde, il va sans dire, a intérêt à prévenir.



Les mêmes facteurs à peu de choses près qui ont permis d'assurer un haut degré de stabilité des prix en 1952 et 1953 ont aussi contribué à améliorer la balance internationale des paiements de la plupart des pays. Les avoires en or et en dollars des pays autres que les Etats-Unis ont commencé à augmenter au printemps de 1952, c'est-à-dire au moment où le « boom » impressionnant provoqué par l'affaire coréenne touchait à sa fin et ils n'ont pas cessé de se renforcer depuis. Au cours des vingt et un mois allant d'avril 1952 à la fin de 1953, leur accroissement — abstraction faite toutefois des réserves d'or de l'U.R.S.S., dont on ignore l'importance,

ou de celles des institutions internationales — a atteint près de \$3,9 milliards, sur lesquels \$2,6 milliards au titre de 1953. Comme le montre le second des deux graphiques de la page 9, l'amélioration enregistrée depuis le printemps de 1952 a porté en quasi-totalité sur la zone sterling et les pays continentaux de l'O.E.C.E., en particulier l'Allemagne occidentale, les Pays-Bas et l'Autriche. Une augmentation, d'ailleurs moins notable, est intervenue également dans les avoirs réunis des pays de l'Amérique latine, qui se sont accrus de \$260 millions en 1953; en revanche, ceux des pays asiatiques ne faisant pas partie de la zone sterling considérés ensemble n'ont pour ainsi dire pas varié au cours de cette période et les réserves d'or et de dollars E.U. du Canada ont fléchi quelque peu en 1953. Il est vrai que les réserves du Canada étaient déjà fort importantes; enfin, en Amérique latine et en Asie, un petit nombre de pays seulement ont finalement subi une perte nette. On peut donc dire que, même en dehors de l'Europe et de la zone sterling, 1953 a été pour la plupart des pays une année de progrès soutenus, quoique généralement lents.

Le renforcement des réserves des pays de la zone sterling et des membres continentaux de l'O.E.C.E. a été de pair avec un redressement très net des balances courantes des paiements de ces pays, en particulier vis-à-vis des Etats-Unis.

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

Pays	1951	1952	1953*
	en millions de dollars E.U.		
Allemagne occidentale	+ 155	+ 570	+ 875
Autriche . . . . .	- 176	- 104	+ 71
Belgique . . . . .	+ 236	+ 150	+ 4
Danemark . . . . .	- 40	+ 22	+ 22
France <sup>1)</sup> . . . . .	- 1.063	- 659	- 220
Grèce . . . . .	- 269	- 175	- 89
Islande . . . . .	- 11	- 8	- 5
Italie . . . . .	- 124	- 311	- 189
Norvège . . . . .	+ 36	- 5	- 143
Pays-Bas . . . . .	- 60	+ 490	+ 337
Portugal . . . . .	- 2	- 63	- 35
Royaume-Uni . . . . .	- 1.078	+ 714	+ 630
Suède . . . . .	+ 182	+ 35	+ 45
Suisse <sup>2)</sup> . . . . .	- 17	+ 170	+ 308
Turquie . . . . .	- 114	- 170	- 165
<b>Total . . .</b>	<b>- 2.345</b>	<b>+ 656</b>	<b>+ 1.446</b>

<sup>1)</sup> Y compris les territoires français d'outre-mer. <sup>2)</sup> Evaluation privée.  
\* Chiffres provisoires.

Quoique tous les pays n'aient pas été en mesure de redresser leur balance des paiements en 1953, le fait que pour l'Europe occidentale prise dans son ensemble un déficit courant de \$2.345 millions en 1951 a fait place deux ans plus tard à un excédent courant de \$1.446 millions constitue un résultat remarquable. La suppression des restrictions aux échanges et aux paiements vis-à-vis de tous les pays permet de poser les fondements d'une expansion du volume des transactions commerciales et financières internationales.



L'amélioration intervenue dans les balances des paiements des pays européens est en opposition avec le changement notable qui s'est produit dans celles des Etats-Unis et du Canada. En ce qui concerne les premiers, leurs exportations sont, depuis quelques années, constituées dans une très forte proportion par du matériel de guerre livré en vertu du programme de sécurité mutuelle; si l'on englobe ces fournitures dans le montant total des exportations des Etats-Unis, on constate que l'excédent net de ce pays au titre des biens et des services de toute nature n'accuse qu'une très faible diminution, puisqu'il a fléchi de \$4,9 milliards en 1952 à \$4,7 milliards en 1953. Mais, si l'on fait abstraction des fournitures d'armements qui, en 1953, n'ont pas représenté moins du quart des exportations totales et si les transferts des émigrants et les autres dons, y compris les contributions versées à des fins charitables sont considérés comme faisant partie des dépenses courantes, ce qui est de règle dans les évaluations européennes des balances des paiements, on voit que la balance courante des Etats-Unis s'est soldée en 1953 par un déficit de \$62 millions, alors qu'elle avait accusé un excédent de \$1.829 millions en 1952.

Un changement qui est même relativement plus sensible s'est produit dans la balance des paiements du Canada, un excédent de la balance courante de \$can. 157 millions en 1952 ayant fait place à un déficit de \$can. 467 millions en 1953. Il convient d'ajouter, toutefois, que ce renversement a été imputable avant tout aux relations du Canada avec la zone sterling et les Etats-Unis, pays qui, au cours des dernières années, a exporté au Canada un montant très élevé de capitaux pour les y investir.

D'après les statistiques du Département du commerce des Etats-Unis, la balance courante\* de l'Europe occidentale vis-à-vis de ce pays a accusé en 1953 un excédent de quelque \$850 millions et l'Europe occidentale a, en outre, reçu environ \$1.150 millions sous forme de dons — à titre d'aide économique — et de divers autres transferts du Gouvernement. Cet important supplément de ressources a permis à l'Europe occidentale — y compris les zones monétaires associées — concurremment avec l'or et les dollars qu'elle a gagnés dans ses transactions avec des pays autres que les Etats-Unis, d'accroître de quelque \$2.400 millions ses avoirs en or et en dollars en 1953.

La balance des paiements soulève des problèmes compliqués. S'il est indéniable que le succès ou l'échec auquel aboutissent les efforts faits par un pays pour équilibrer son économie intérieure constitue l'élément déterminant d'un excédent ou d'un déficit éventuel de la balance des paiements, il faut néanmoins tenir compte aussi de l'évolution de la situation économique des principaux partenaires commerciaux

\* Les chiffres officiels américains relatifs à la balance au titre des marchandises et des services ont été ajustés ici de façon à en exclure le coût des exportations faites à l'Europe dans le cadre du programme d'aide militaire et à y comprendre le montant net, qui représente un revenu pour ce continent, des « transferts gratuits » privés (transferts des immigrants et dons, etc.) qui se sont élevés à \$246 millions en 1953.

de ce pays et de circonstances spéciales telles que l'aide économique, militaire ou autre reçue des Etats-Unis et le maintien persistant de restrictions aux importations, en provenance notamment de la zone dollar.

Au cours de l'année civile 1953, le montant net de l'aide économique des Etats-Unis à tous les pays s'est chiffré par \$2.029 millions et celui de l'aide militaire par \$4.371 millions, cependant que les dépenses militaires américaines à l'étranger représentaient environ \$2.000 millions. Du point de vue des bénéficiaires, il existe naturellement une différence fort appréciable entre l'aide économique, qui accroît les ressources libres disponibles à des fins d'investissement dans le pays qui la reçoit — elle est, à cet égard, assimilable en quelque sorte à un courant d'épargnes intérieures — et l'aide militaire, qui consiste soit dans la livraison de matériel spécial nécessaire à la défense nationale, soit dans la remise de fonds correspondant à des postes déterminés de dépenses d'armement, qui ne fournissent par conséquent pas de disponibilités supplémentaires pour financer des investissements civils. La plupart des pays de l'Europe occidentale ne reçoivent plus d'aide économique et, comme l'aide militaire est liée dans une large mesure à la condition que les bénéficiaires engagent des dépenses auxquelles ils eussent peut-être renoncé, l'assistance fournie par les Etats-Unis n'a plus, du point de vue monétaire, la même portée qu'au temps de l'aide Marshall. Il y a lieu de noter également que le redressement de la balance des paiements du reste du monde vis-à-vis des Etats-Unis n'a nullement été imputable au premier chef à la récente augmentation des dépenses militaires et autres de ce pays.

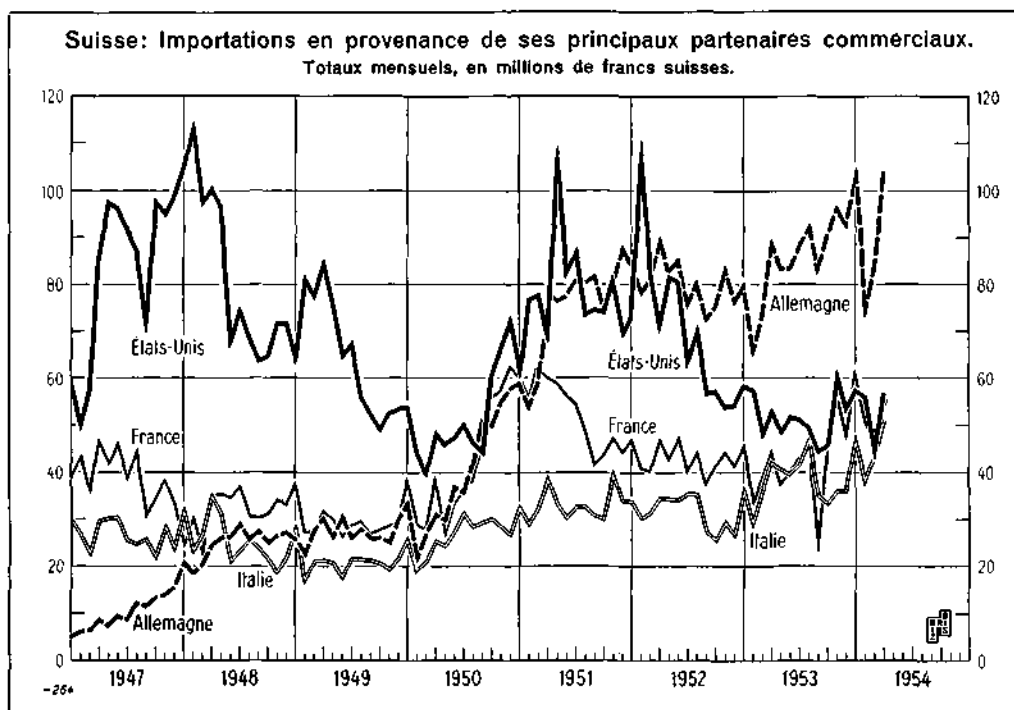
Dans le dernier rapport annuel de la Banque de Réserve Fédérale de New-York on estime que, abstraction faite des fournitures de matériel de guerre, le quart seulement environ des quelque \$2.000 millions représentant l'ampleur du changement intervenu dans la balance courante des paiements des Etats-Unis qui, excédentaire en 1952, est devenue passive l'année suivante, a résulté de l'augmentation des crédits militaires et d'autres dépenses à l'étranger, un autre quart étant imputable à l'accroissement des importations des Etats-Unis, et pas moins de la moitié à la diminution de leurs exportations. Comme cette dernière a été enregistrée alors que les restrictions appliquées par d'autres pays sous forme de contingents aux importations de marchandises en provenance de la zone dollar étaient plutôt atténuées, il paraît juste d'en déduire qu'elle a résulté dans une large mesure du jeu des facteurs véritables dominant le marché. Les changements les plus importants qui se soient produits au cours de l'année ont été manifestement ceux intervenus dans les courants des échanges, qui ont été la conséquence de l'élimination des deux difficultés majeures avec lesquelles l'Europe d'après-guerre se trouvait aux prises, à savoir la persistance des tendances inflationnistes et l'insuffisance de la production, tant dans les métropoles que dans la plupart des

territoires auxquels elles sont associées. La situation s'est en effet nettement améliorée à ces deux égards :

- a) Le volume de la production industrielle en Europe occidentale dépasse actuellement de 40% et celui de la production agricole de quelque 20% le niveau d'avant-guerre et l'augmentation a été dans les deux cas plus rapide que l'accroissement de la population. De plus, la production a largement progressé également dans la plupart des pays d'outre-mer autres que les Etats-Unis et le Canada, de sorte qu'on dispose maintenant, pour le blé et pour nombre d'autres marchandises, de diverses autres sources d'approvisionnement en dehors de la zone dollar. La diminution des exportations des Etats-Unis enregistrée de 1952 à 1953 a résulté, à concurrence de plus des quatre cinquièmes, d'un fléchissement des expéditions de charbon, de pétrole, de blé et de coton.
- b) L'inflation a été jugulée à peu près partout en Europe occidentale grâce à la mise en œuvre d'une politique budgétaire et monétaire plus efficace et, de ce fait, il n'est plus jugé nécessaire d'appliquer des contrôles directs compliqués pour sauvegarder l'équilibre.

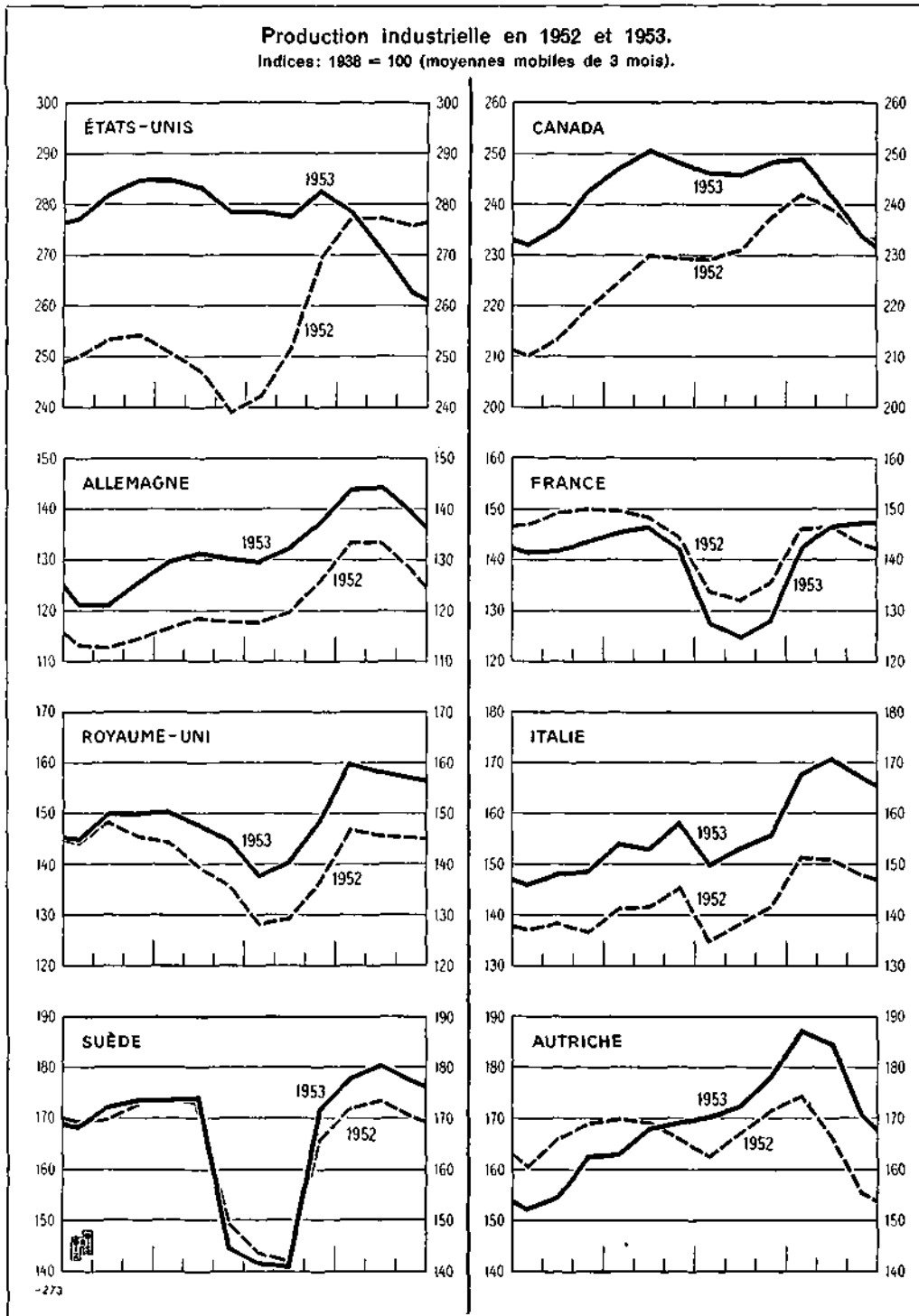
En d'autres termes, on revient aux méthodes flexibles de l'économie de concurrence, qui constituent sans aucun doute la meilleure garantie du maintien de l'équilibre, sauf dans des circonstances d'une gravité exceptionnelle. En ce qui concerne les restrictions aux importations payables en dollars, nombre de pays allouent depuis quelque temps des permis d'une manière plus libérale. Dans le Royaume-Uni, la réouverture de marchés libres pour les marchandises et les autres mesures adoptées ont entraîné une libération de l'ordre de 50% de la totalité des importations britanniques en provenance de la zone dollar, cependant qu'en Allemagne occidentale l'assouplissement des restrictions quantitatives porte sur 45% du commerce privé des marchandises en dollars et sur 28% de l'ensemble des importations en dollars. Dans quelques autres pays, notamment en Belgique et aux Pays-Bas, l'importation de produits en dollars est libérée aussi jusqu'à concurrence des trois quarts, de sorte qu'au total on pourra bientôt déterminer à quel point le contrôle du commerce et des changes a effectivement freiné les arrivages des catégories de marchandises américaines dont la libre admission était jugée indésirable jusqu'alors sous prétexte qu'elle grèverait trop lourdement les réserves monétaires. L'exemple de la Suisse — pays qui, depuis la guerre, a souffert aussi peu que précédemment d'une pénurie de dollars — montre que le pourcentage de ses achats dans la zone dollar s'est fortement réduit.

C'est que la Suisse achète maintenant en Europe et en Allemagne principalement un grand nombre de produits finis de toute sorte, tels que les automobiles, qu'elle importait des Etats-Unis dans les premières années d'après-guerre.



Cependant, les pays européens sont obsédés par la crainte qu'un ralentissement des affaires aux Etats-Unis n'entraîne une forte diminution des importations américaines, ce qui les exposerait une fois de plus à toutes les difficultés inhérentes à une nouvelle pénurie de dollars. C'est précisément pour cette raison que l'évolution des réserves monétaires a été suivie de très près depuis l'automne 1953, alors qu'il apparaissait nettement que l'indice de la production industrielle aux Etats-Unis commençait à accuser les signes d'une régression naissante. D'aucuns, se souvenant de ce qui s'était passé dans l'entre-deux-guerres, étaient d'avis qu'une diminution de 5% par exemple de la production des Etats-Unis serait probablement suivie d'un fléchissement d'au moins 10% des importations de ce pays, ce qui affaiblirait fatalement la position de change d'autres nations. D'autres personnes, considérant qu'au cours de la régression de 1948-49 les importations américaines ne s'étaient pas réduites de plus de \$500 millions — même dans la période de douze mois où la diminution a été la plus sensible — étaient persuadées qu'un tel écart devrait être facilement comblé par les réserves monétaires existantes. Il est vrai qu'en 1948-49 il s'est produit, dans les paiements extérieurs, un décalage dans le temps préjudiciable aux pays autres que les Etats-Unis — dont l'ampleur totale a d'ailleurs probablement été inférieure à \$1.000 millions — mais un tel montant ne doit plus suffire à jeter le trouble dans le reste du monde. Les difficultés éprouvées en 1949 étaient imputables surtout à l'état persistant d'inflation qui sévissait encore en Europe et qui se traduisait notamment par des prix de revient et de vente relative-

ment hauts, par de longs délais de livraison et dans certains cas par des cours de change surévalués par rapport au dollar.



Mais, quels que soient les enseignements qu'on puisse tirer de l'expérience passée — et, à ce sujet, la façon d'interpréter les événements et de mettre l'accent sur tel ou tel point accusera probablement toujours des divergences — le fait que jusqu'au printemps de 1954, dix mois environ après l'apparition des premiers signes de régression imminente aux Etats-Unis, les pays européens aient continué à renforcer leurs avoirs en dollars, a été incontestablement encourageant, d'autant plus que, dans le même temps, ces pays ont été en mesure de développer sensiblement leur production industrielle, en nette opposition avec le ralentissement des affaires aux Etats-Unis et au Canada.

Considérée dans son ensemble, 1953 a été une année favorable tant dans l'hémisphère occidental qu'en Europe: les récoltes ont été généralement excellentes; le volume de la production industrielle a, sauf exception, dépassé celui de l'année précédente et un degré élevé d'emploi a été atteint sans hausse du niveau général des prix. Afin de donner de l'évolution de la production industrielle européenne une vue plus complète que celle qui ressort des chiffres globaux, la tendance enregistrée dans un certain nombre de pays de l'Europe occidentale est indiquée dans les graphiques de la page précédente.

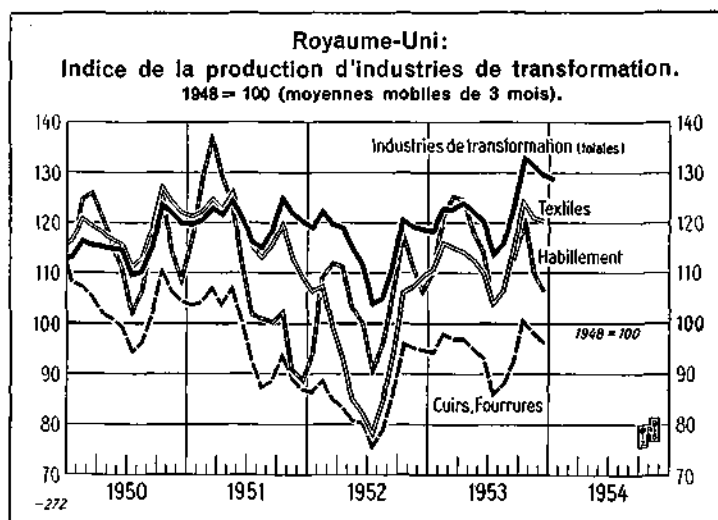
Pour considérer sous leur vrai jour les changements intervenus dans la production, il convient de faire brièvement état de la tendance des affaires au cours d'une série d'années et en particulier de certains effets économiques de la guerre de Corée. Il faut, à cet égard, faire une distinction entre, d'une part, la production et la vente des biens de consommation — biens de consommation durables notamment et plus spécialement textiles — et, d'autre part, la situation de l'offre et de la demande de l'industrie mécanique, situation qui est depuis quelque temps fonction non seulement des besoins courants d'investissement mais aussi pour une large part du réarmement.

1. A l'époque où, après l'ouverture des hostilités en Corée, on craignait de voir renaître les pénuries du temps de guerre, une forte demande de biens de consommation s'est manifestée dans la plupart des pays. D'où une vague d'achats excédant les besoins, de textiles notamment, qui a persisté jusqu'au milieu de 1951; comme on s'est alors rendu compte que, finalement, l'approvisionnement ne ferait pas défaut et comme, en outre, le public manquait de disponibilités, la demande de biens de consommation durables et semi-durables tels que vêtements, chaussures et articles ménagers fléchit brutalement et d'une manière quasi universelle. Puis vint une période de ralentissement économique qui dura un peu plus d'un an — jusqu'au moment où les consommateurs

recommencèrent à acheter normalement — et, depuis l'automne 1952, la production des textiles a connu une nouvelle expansion, accompagnée d'un raffermissement de la tendance sur le marché de la laine et d'une augmentation des livraisons de matières colorantes, etc.

Le graphique suivant fait ressortir l'ampleur des changements intervenus dans la production du Royaume-Uni depuis 1950.

La reprise de la production britannique a été favorisée par le rétablissement de mesures de libération en Australie et dans divers autres pays qui avaient réduit leurs importations de biens de consommation au cours de la crise de leurs balances des paiements de 1952.



Pour ce qui est de la reprise des ventes et de la production des biens de consommation, l'évolution en Amérique du Nord et en Europe occidentale a été parallèle jusqu'au milieu de 1953, l'industrie textile étant repartie de l'avant à la fin de l'automne 1952 à peu près avec autant d'élan aux Etats-Unis et au Canada qu'en Europe.

Toutefois, dans le second semestre de 1953, le rythme d'expansion s'est accéléré tandis qu'un mouvement inverse se dessinait en Amérique du Nord. En ce qui concerne les textiles, par exemple, l'indice de la production accuse, entre le premier et le second semestre de 1953, une baisse de 100 à 89 aux Etats-Unis et de 98 à 79 au Canada.

2. Quant à l'évolution dans les industries de transformation des métaux, on a prétendu que la demande de produits de ces industries avait sensiblement fléchi dans le courant de 1953 et qu'il en était résulté un état de stagnation, sinon de dépression; mais c'est là une exagération manifeste.

**Indices de production des Industries de transformation des métaux.**

Moyennes trimestrielles	Tous les pays membres de l'O.E.C.E.	Allemagne occidentale	Italie	Pays-Bas	Royaume-Uni	Etats-Unis	Canada
	Indices: 1950 = 100						
1950 . . . . .	100	100	100	100	100	100	100
1951 . . . . .	113	133	108	103	107	113	113
1952 . . . . .	120	149	116	109	107	126	119
1953 . . . . .	122	154	131	122	111	144	131
<b>1952</b>							
1er trimestre .	121	143	109	107	113	122	112
2ème » . . . . .	123	153	118	109	108	123	120
3ème » . . . . .	113	146	111	111	96	120	116
4ème » . . . . .	124	153	124	109	110	141	127
<b>1953</b>							
1er trimestre .	122	146	128	110	112	148	133
2ème » . . . . .	123	157	132	122	109	147	138
3ème » . . . . .	114	152	125	131	103	141	126
4ème » . . . . .	128	164	139	126	118	138	128

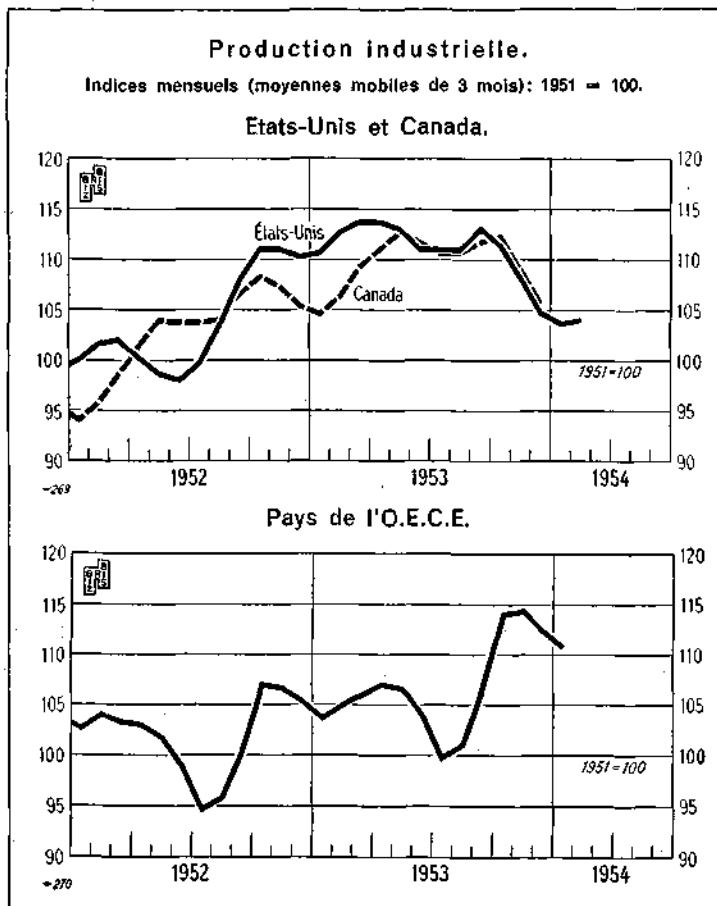
Source: Bulletin statistique de l'O.E.C.E.

On constate, en examinant les statistiques, qu'en 1953 (année entière) la production des industries de transformation des métaux a augmenté en Allemagne occidentale, aux Pays-Bas, en Italie et dans le Royaume-Uni, ainsi qu'aux Etats-Unis et au Canada, pays qui, ensemble, interviennent à concurrence de plus de 80% dans la production industrielle du monde occidental. S'il y a eu des exceptions en Europe — la France, la Belgique, l'Autriche, la Finlande et la Suède — elles s'expliquent toujours par des conditions spéciales. Il est remarquable à un certain égard que, même dans ces pays, la production se soit maintenue à un niveau relativement satisfaisant, étant donné que dans certains d'entre eux — et notamment en Autriche, en France et en Suède — la hausse d'après-guerre des prix n'a été réellement jugulée qu'en 1952 et 1953 et que c'est par conséquent au cours des années en question que la nécessité d'un ajustement aux conditions de stabilité des prix s'est fait sentir de la manière la plus impérieuse. Comme le faisait observer le précédent Rapport annuel de la Banque, le mouvement ascensionnel des prix a été cette fois «renversé sans provoquer de ralentissement sensible de la production» et il n'est pas inutile de citer une fois de plus la remarque du Bureau International du Travail selon laquelle, 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». En ce qui concerne la Suède et la Finlande, l'année 1953 a été en fait plutôt meilleure qu'on ne l'avait prédit vu le niveau élevé des prix de revient et la nécessité qui s'imposait à ces pays de se réadapter aux nouvelles conditions ayant découlé de la fin du «boom» des produits forestiers en 1952.



Par rapport à 1938, le taux d'augmentation des salaires réels a été plus élevé en Belgique que dans la plupart des autres pays européens; c'était sans grande importance tant que subsistaient les pénuries d'après-guerre, notamment à l'égard des produits des industries mécaniques. Mais maintenant que l'approvisionnement redevient normal, l'industrie belge devra — comme celle de maints autres pays — compter plus que jamais sur une rationalisation très poussée pour sauvegarder sa capacité de concurrence.

Les tendances qui ont été exposées ci-dessus concernent plus spécialement le premier semestre car, dans les six mois suivants, la situation économique en Europe occidentale, d'une part, aux Etats-Unis et au Canada, de l'autre, a évolué en sens opposé, comme le montrent les graphiques ci-dessous.



On pourrait facilement citer divers passages de rapports annuels de sociétés britanniques et autres qui font ressortir les difficultés éprouvées, par exemple, par l'industrie de construction des machines, notamment dans le premier semestre de 1953. C'est ainsi que, dans l'un de ces rapports, une entreprise britannique indique qu'il subsistait une pénurie de machines en 1951 et 1952, mais qu'il n'en était plus de même en 1953. Néanmoins, une « augmentation encourageante est intervenue dans le carnet de commandes »

au cours du second semestre; et une autre entreprise britannique signale que «heureusement, vers le milieu de l'année la situation a changé; les commandes ont recommencé à affluer en nombre croissant, tant de l'intérieur que

de l'étranger». On trouve des renseignements analogues dans les rapports de sociétés de quelques pays dans lesquels le niveau général de la production n'a pas augmenté en 1953; ils précisent que le second semestre a marqué un progrès sensible.

En France aussi, une amélioration générale s'est produite à la fin de l'automne, qui apparaît

France: Indice de la production industrielle.

Périodes	1952-53	1953-54
	Indices mensuels: 1938 = 100	
Octobre . . . . .	149	143
Novembre . . . . .	147	147
Décembre . . . . .	143	150
Janvier . . . . .	139	144
Février . . . . .	142	144
Mars . . . . .	144	150 *
Moyenne octobre-mars . . . . .	144	146 *

\* Evaluation.

dans l'indice de la production industrielle.

Depuis décembre 1953, les indices mensuels ont constamment dépassé ceux des périodes correspondantes de l'année précédente.

Aux Etats-Unis, par contre, un ralentissement du rythme de l'activité a été enregistré dans le second semestre. Dans sa revue annuelle de la situation économique, le Département du commerce des Etats-Unis indique qu'en 1953 le produit national brut, exprimé en valeur constante, a dépassé pour l'année entière de près de 4% le niveau de 1952 et que le courant des affaires a été marqué dans l'année par «une nouvelle progression modérée jusqu'en juillet, et par un glissement progressif ensuite». Il ajoute que «le ralentissement de l'activité dans la seconde partie de 1953 a à peu près neutralisé l'avance des six premiers mois; il ressort des éléments d'appréciation dont on dispose qu'à la fin de l'année le revenu était légèrement supérieur et l'emploi un peu inférieur aux hauts niveaux qu'ils atteignaient au début».

En ce qui concerne les raisons pour lesquelles la situation économique a pris un nouvel essor en Europe occidentale (et dans certains pays d'outre-mer) dans le second semestre de 1953 en dépit du ralentissement de l'activité des affaires en Amérique du Nord, il convient d'appeler d'abord l'attention sur trois points très importants:

- a) La stabilité remarquable du niveau général des prix de gros et de détail a constitué une base solide pour le développement de l'activité des affaires, si bien qu'il a notamment paru inutile d'ajourner des commandes ou des investissements en prévision d'une baisse sensible des prix.
- b) Comme on l'a noté à la page 6 ci-dessus, quoique le niveau général des prix soit resté très stable, certains groupes de prix ont enregistré de nombreuses

variations, ce qui a eu pour effet d'améliorer les conditions des échanges des pays hautement industrialisés de l'Europe occidentale. Mais ce qui n'importe pas moins, c'est que cette amélioration n'ait pas entraîné de fléchissement des exportations européennes à destination des pays d'outre-mer producteurs de matières premières qui, au contraire, ont été fréquemment en mesure d'assouplir leurs restrictions aux importations. Un tel faisceau de tendances est sans doute le signe d'un certain rétablissement, non seulement en Europe, mais encore dans d'autres parties du monde, d'un équilibre économique fondamental, qui n'eût guère été réalisable en l'absence de la saine politique économique appliquée dans la zone sterling et dans nombre d'autres pays producteurs de matières premières.

- c) Le renforcement des réserves monétaires de la plupart des pays autres que les Etats-Unis a permis aux dirigeants des divers pays d'adopter une attitude plus libérale à l'égard des conditions régissant leurs échanges et règlements extérieurs. La reprise des échanges internationaux en a été facilitée et, lorsqu'elles jouissent d'une liberté relative, les entreprises peuvent à la fois écouler plus aisément leurs produits sur les autres marchés et se procurer, sans éprouver de véritables difficultés de paiement, des machines fabriquées à l'étranger, ainsi que les matières premières et les articles semi-manufacturés qu'il est avantageux d'acheter à l'extérieur. De plus, grâce au renforcement des réserves monétaires, la liquidité des entreprises commerciales et des banques s'est généralement accrue (voir également chapitre VII). De ce fait, le monde des affaires a obtenu assez aisément — et souvent à moindres frais — les fonds de roulement dont il avait besoin et les facilités de financement à long terme ont été élargies dans nombre de pays.

Disposant d'un volume suffisant de fonds, les prix étant relativement stables et la demande de marchandises augmentant, les milieux d'affaires ont en général pu et voulu mettre à profit les possibilités d'investissement. Celles-ci étaient encore considérables, tant en Europe qu'outre-mer, car l'œuvre de relèvement d'après-guerre était loin d'être achevée — en particulier dans le domaine de la construction de logements — sans compter qu'un très grand nombre d'entreprises n'étaient pas encore dotées de méthodes de production modernes et d'un haut rendement. Il semblait toutefois que, dans quelques pays, le rythme des investissements privés fût un peu lent et le Royaume-Uni par exemple a cherché à les encourager au moyen d'avantages fiscaux. Mais il apparaît que, dans l'ensemble, nul «boom» affectant la fabrication massive des biens de production n'était parvenu jusqu'alors à atteindre son plein développement, ni en Europe, ni dans les pays d'outre-mer; il n'est donc pas surprenant qu'une reprise se soit dessinée dès que la situation eut de nouveau évolué dans un sens favorable, comme ce fut nettement le cas — en ce

qui concerne la liquidité, la demande de biens de consommation, etc. — vers le milieu de 1953.

Selon l'explication qui en est généralement donnée, le ralentissement du rythme d'activité des affaires aux Etats-Unis, révélé par la baisse de 8% des indices (après élimination des mouvements saisonniers) de la production industrielle, qui s'est produite entre les mois de juillet et de décembre 1953, présenterait les caractéristiques d'un ajustement des stocks. En effet, en dehors du fléchissement de la demande aux fins de stockage, les dépenses globales ne se sont que légèrement réduites.

Etats-Unis:  
Stocks commerciaux (valeur comptable). \*

Fin de	Industrie de trans- formation	Commerce de gros	Commerce de détail	Total
	en milliards de dollars			
1948 décembre . . .	31,7	8,1	15,8	55,6
1949 décembre . . .	28,9	7,9	15,3	52,1
1950 décembre . . .	34,3	10,5	19,9	64,7
1951 décembre . . .	42,9	11,1	21,2	75,3
1952 mars . . . . .	43,7	11,0	21,0	75,7
juin . . . . .	43,2	10,9	20,5	74,6
septembre . . . . .	43,5	11,1	21,0	75,5
décembre . . . . .	44,2	11,3	21,6	77,1
1953 mars . . . . .	44,8	11,5	22,0	78,3
juin . . . . .	46,2	11,7	22,3	80,2
septembre . . . . .	47,1	12,0	22,9	82,0
décembre . . . . .	46,7	11,7	22,7	81,1
1954 mars . . . . .	45,7	11,8	22,5	80,0

\* Mouvements saisonniers éliminés. Les stocks détenus officiellement sous forme de réserves stratégiques ou de stocks conservés dans des entreprises fédérales ou dans d'autres entreprises de droit public ne sont pas compris dans les chiffres du tableau, qui portent uniquement sur les stocks commerciaux privés.

rapport annuel, quand on en est là, non seulement il n'est pas facile de développer la production mais elle peut fort bien fléchir, étant donné qu'«une telle économie se montre sensible, ne fût-ce qu'à de faibles perturbations». Ce qui s'est produit par conséquent, c'est que des «rapports défavorables entre les prix de revient et de vente dans certains secteurs de l'économie ont manifestement contribué au déséquilibre entre la production et les ventes qui s'est manifesté dans les premiers mois de l'année».

Il semble qu'on se rende compte de mieux en mieux aux Etats-Unis que, même dans l'économie moderne, une période d'accalmie relative s'impose de temps à autre pour faciliter l'adaptation à une nouvelle forme de la demande. Dans une déclaration faite devant la commission mixte du Congrès qui examinait le rapport

Il ne faut pas oublier qu'en Amérique du Nord, le stock accumulé de biens de production de toute nature s'est accru depuis 1940 à un rythme bien plus rapide qu'en Europe et que, de ce fait, les conditions se prêtent mieux à une accalmie relative. Au printemps de 1953, l'économie américaine avait atteint un stade tel qu'elle était obligée de fonctionner dans une large mesure à l'aide d'heures supplémentaires et, comme le déclarent les conseillers économiques du Président dans leur

économique du Président des Etats-Unis, M. William McCh. Martin Jr, Président du Conseil des Gouverneurs du Système de Réserve Fédérale s'est exprimé comme suit:

«dans une période de transition vers une économie dominée par la demande privée et par le jeu de la libre concurrence, il faut que nous modifiions nos conceptions et reconnaissions que le marché peut aussi bien se rétrécir que se développer. Dans notre économie de concurrence reposant sur l'entreprise privée, nous comptons avant tout sur le mécanisme du marché pour réaliser l'adaptation aux conditions variables de la demande et de l'offre. Cela implique non pas l'acceptation fataliste d'un bas degré d'activité, mais plutôt la conviction que nos énormes ressources et nos efforts soutenus peuvent ainsi servir plus complètement à élever le niveau de vie.»

Que les autorités américaines n'aient pas adopté une attitude fataliste en présence de l'évolution économique, c'est là un fait qui ressort avec évidence avant tout de la politique monétaire et de la politique de crédit qu'elles ont appliquées en 1953. On constatait, tout au début de l'année, des signes manifestes de renaissance d'un état d'esprit de «boom» dans le monde des affaires et l'on se montrait préoccupé de l'augmentation des dépenses faites par les consommateurs, qui s'accroissaient plus rapidement que leur revenu, du volume de plus en plus élevé des investissements sous forme de stocks et des effets possibles de la suppression du contrôle des prix qui subsistait encore dans certains domaines. Dans ces conditions, on jugea opportun de freiner modérément l'expansion de crédit et, en janvier 1953, les Banques de Réserve Fédérale portèrent leur taux d'escompte de  $1\frac{3}{4}$  à 2%, tout en réduisant leurs portefeuilles de valeurs du Gouvernement dans une mesure qui compensa l'accroissement des réserves des banques.

Au printemps, toutefois, l'ampleur de la demande privée de crédits jointe aux besoins d'argent frais du Trésor a créé une situation telle que les restrictions imposées commençaient à s'avérer trop rigoureuses; en conséquence, les Banques de Réserve Fédérale ont d'abord réagi en reprenant leurs achats de valeurs du Gouvernement et aussi en assouplissant les obligations de réserve des banques adhérentes. Cette politique fut accentuée dans les derniers mois de 1953, lorsque le ralentissement de l'activité économique qui se faisait sentir depuis la fin de l'été eut, pour la première fois depuis 1949, provoqué une diminution de la production globale de biens et de services aux Etats-Unis. Pour ne pas s'exposer au risque de voir les forces de déflation exercer une influence prédominante du fait que le marché se livrerait à des conjonctures erronées au sujet de la future politique de crédit, on considéra qu'il convenait de dissiper l'impression qu'il serait difficile d'emprunter au cours des prochains mois. Afin de donner une idée nette de leur politique, les Banques de Réserve Fédérale abaissèrent leur taux d'escompte de 2 à  $1\frac{3}{4}$ % dans la première quinzaine de février 1954, puis à  $1\frac{1}{2}$ % en avril.

M. Allan Sproul, Président de la Banque de Réserve Fédérale de New-York, a déclaré ce qui suit au cours d'une allocution prononcée le 25 janvier 1954 devant l'Association des Banquiers de l'Etat de New-York:

«Je dirai donc ouvertement et sans trop nous vanter de ce qui s'est passé, car la politique monétaire n'est tout au plus que l'une des faces de l'ensemble, que nous avons assez bien réussi. Jusqu'à la fin de 1953, l'économie s'est ajustée progressivement, sans déclencher de réaction en chaîne vers la baisse. Si cela persiste, la politique actuelle jointe aux facteurs normaux d'expansion de notre économie qui sont très puissants devrait suffire à renverser le mouvement avant qu'il prenne trop d'ampleur et d'accélération. S'il apparaissait qu'un fléchissement cumulatif se dessine — si cette seconde adaptation de conditions «de guerre» à des conditions «de paix» accusait des signes de dépression économique — il serait nécessaire de briser le mouvement par des mesures plus énergiques.»

Si les autorités américaines doivent naturellement compter avec les forces puissantes qui agissent dans une économie libre aussi importante que la leur, elles ne sont certainement pas liées dans le domaine monétaire à une doctrine de laissez-faire et elles sont prêtes, s'il le faut, à intervenir aussi bien dans ce domaine que dans d'autres secteurs. L'objectif est de permettre à une économie libre de fonctionner dans les conditions actuelles qui diffèrent de celles du passé non seulement à cause de programmes sociaux d'une portée considérable, mais aussi en raison du niveau très élevé des dépenses et de la dette publiques consécutif aux dernières guerres et aux programmes de défense nationale qu'exige l'état persistant d'insécurité dans le monde.

L'un des aspects de la récente politique monétaire américaine mérite d'être examiné spécialement. Au cours des quatre premiers mois de 1953, les réserves d'or des Etats-Unis se sont réduites de \$613 millions et le relèvement du taux d'escompte fut, de même que l'affermissement des taux d'intérêt sur le marché à l'époque, une évolution parfaitement conforme aux principes monétaires traditionnels, ceux-ci exigeant que des sorties d'or soient suivies de l'adoption d'une politique de crédit plus restrictive. Toutefois, les sorties d'or ont persisté jusqu'à la fin de l'année et, en fait, les réserves d'or n'ont pas cessé de se réduire mais, comme cela a déjà été rappelé, à partir de mai 1953 les autorités ont commencé à assouplir la politique du crédit et, en octobre, les taux d'intérêt des bons du Trésor à trois mois ont fléchi au niveau le plus bas qui eût été enregistré depuis plus de deux ans.

Alors que dans les premiers mois de 1953 les sorties d'or avaient eu tendance à exercer une influence très sensible et d'ailleurs heureuse à tous égards sur les réserves des banques, leur effet sur l'économie nationale a été par la suite largement compensé par des achats de titres sur le marché libre qui furent repris à la mi-août 1953

Etats-Unis:  
Variations des taux du marché monétaire.

Années	Papier commercial de 1 <sup>er</sup> ordre à 4-6 mois	Bons du Trésor à 3 mois	Prêts commerciaux
	en pour-cent par an		
1950 maximum . . .	1,75	1,383	2,25
minimum . . .	1,31	1,076	2,00
1951 maximum . . .	2,38	1,665	3,00
minimum . . .	1,69	1,381	2,25
1952 maximum . . .	2,38	2,228	3,00
minimum . . .	2,31	1,507	3,00
1953 maximum . . .	2,75	2,416	3,25
minimum . . .	2,25	1,220	3,00
1954* maximum . . .	2,25	1,574	3,00
minimum . . .	1,69	0,718	3,00

\* Cinq premiers mois.

marché des hypothèques et les autres marchés de capitaux à très long terme se stabilisaient, ils contribueraient plus efficacement à entretenir une activité soutenue dans le bâtiment, dans les investissements privés et dans la réalisation des programmes des Etats et des collectivités locales».

Il est bien évident que l'élargissement du crédit a été dicté par des raisons d'ordre intérieur en vue d'agir sur le niveau de l'activité économique aux Etats-Unis mêmes et que la politique de crédit n'a pas été affectée par le sens des mouvements d'or. Il est fort possible que les autorités américaines aient considéré que les sorties d'or étaient la conséquence de l'aide octroyée par elles et même qu'elles entraînaient une redistribution hautement souhaitable des réserves d'or qu'il ne fallait pas contrarier. Cependant, au cours des débats animés qui se sont déroulés au sujet du renversement de la politique monétaire, on ne s'est guère demandé quelle politique se fût imposée sous le régime de l'étalon-or classique du passé. C'est évidemment que les Etats-Unis ont de plus en plus tendance à déterminer leur politique monétaire avant tout en fonction de la situation intérieure.\*

\* On trouve d'intéressantes considérations sur la tendance de la politique monétaire des Etats-Unis dans le livre de E. A. Goldenweiser intitulé: «American Monetary Policy» (publié par la McGraw-Hill Book Company, 1951) dans lequel l'auteur tire la conclusion suivante: «la politique de crédit intérieure sera surtout en mesure de contribuer à la stabilité économique aux Etats-Unis et par conséquent dans le monde si elle est formulée avant tout en fonction des besoins intérieurs» et il ajoute qu'«agir simplement pour atteindre des objectifs intérieurs déterminés est la voie la plus sûre que les autorités américaines puissent suivre».

Goldenweiser attache une importance particulière à l'entre-deux-guerres et, en ce qui concerne la réduction des taux d'escompte à laquelle les Banques de Réserve Fédérale ont procédé à la fin de l'été 1927, il déclare que cette mesure et diverses autres tendant à élargir le crédit, qui furent adoptées en même temps, ont «été prises spécialement en vue de soutenir les devises étrangères». Comme ces mesures furent suivies «d'un mouvement croissant de spéculation sur les titres et les propriétés foncières qui a contribué à provoquer l'effondrement de 1929 et la crise des années 1930», Goldenweiser en déduit que «l'assouplissement du crédit en tant que mesure de coopération internationale ne s'est pas avéré heureux, surtout pour un pays comme les Etats-Unis dont le commerce extérieur ne représente qu'une faible partie de l'ensemble de son activité».

(Voir suite page 26)

et qui, à la fin de l'année, avaient renforcé les réserves liquides des «member banks» à concurrence de \$1,5 milliard. M. William McCh. Martin, Jr a exposé dans la déclaration à laquelle il a déjà été fait allusion qu'on avait le sentiment qu'«en rendant le crédit plus aisé... l'ajustement des stocks pourrait être opéré d'une manière méthodique» et que «si le

L'ampleur des réserves d'or nationales permet aux autorités américaines de négliger l'évolution de leur balance des paiements dans une mesure impossible pour les dirigeants d'autres pays, où la connexion entre facteurs intérieurs et considérations extérieures est nécessairement bien plus étroite.

En ce qui concerne ces autres pays, quelle que soit l'ampleur des réserves disponibles, on juge d'ordinaire opportun de s'efforcer de s'adapter aux conditions régnant à l'étranger. D'une façon générale, leur prospérité est fonction dans une large mesure du commerce extérieur. Il est donc particulièrement important qu'ils renoncent à toutes mesures tendant à l'autarcie et à l'isolement qui se traduiraient par une hausse des prix de revient et un ralentissement des échanges. Il faut notamment que leur commerce extérieur se maintienne à un niveau élevé afin d'assurer à l'économie nationale une capacité suffisante de concurrence et une assez grande flexibilité, alors qu'aux Etats-Unis cette dernière est largement obtenue par la concurrence qui s'exerce sur un vaste marché intérieur. Il est heureux que nombre de ces pays comprennent que le meilleur moyen dont ils disposent pour sauvegarder leur équilibre monétaire est d'agir sans tarder dès que les fluctuations auxquelles sont soumis leurs paiements extérieurs leur en donnent le signal. Les plus petits d'entre eux bénéficient d'ailleurs de divers avantages qui compensent pour une bonne part les inconvénients liés à l'étroitesse de leur marché intérieur; c'est ainsi que les syndicats ouvriers des industries d'exportation sont en mesure d'exercer sur le mouvement ouvrier et, partant, sur les salaires, une influence plus grande que dans les pays plus importants; or, les ouvriers de ces industries sont nécessairement plus conscients de la nécessité de maintenir les prix de revient à un niveau approprié que ceux des industries travaillant pour le marché intérieur. Enfin, le complément naturel de toute politique souple des prix de revient est une politique monétaire plus sensible aux influences extérieures (voir chapitre VII). La situation des petits pays dépend toutefois fatalement de la mesure dans laquelle les grandes nations réussissent à équilibrer leur économie et à maintenir relativement stable le niveau général des prix.

Il est encore trop tôt pour juger des résultats qu'auront finalement la nouvelle politique monétaire adoptée et les autres mesures prises par les Etats-Unis au cours de l'année 1953 et des premiers mois de 1954. Un trait intéressant de la régression qui a commencé au milieu de 1953 tient à ce qu'elle s'est produite

(Suite de la page 25)

Il reste à savoir si l'ampleur prise par la spéculation dans les dernières années 1920 a été liée aussi étroitement que le prétend Goldenweiser à la décision monétaire prise en 1927. Quoi qu'il en soit, la politique actuelle diffère à deux égards de celle qui a été suivie autrefois. En premier lieu, les changements intervenus en 1953 ont été dictés, non par un esprit de «coopération internationale», mais par les impératifs de la situation intérieure aux Etats-Unis, ce qui bien entendu ne les a pas empêchés de répondre en même temps, dans une large mesure, aux intérêts du reste du monde. En second lieu, la mise en vigueur d'une politique monétaire plus rigoureuse dans les quatre premiers mois de 1953 a incontestablement contribué à enrayer certaines tendances spéculatives qui commençaient à se manifester à l'époque.



d'une manière progressive et il paraît juste de dire que l'absence de fortes tendances cumulatives et le maintien de prix relativement stables ont été dus en partie à la rapidité avec laquelle la politique monétaire a été adaptée au nouvel état de choses. Le fait que le Gouvernement n'a pas mis d'obstacle à l'adaptation rapide de la politique monétaire inaugurée par le Système de Réserve Fédérale a naturellement joué un rôle important. Quand on abaisse le loyer de l'argent, il va généralement de soi que, comme cette mesure allège la charge de la dette publique, les départements ministériels intéressés n'y sont pas opposés. Mais ils doivent aussi coopérer quand le taux de l'intérêt est à la hausse, comme ça a été le cas aux Etats-Unis dans les premiers mois de 1953.

En Europe aussi, la politique monétaire flexible a gagné du terrain au cours des dernières années et nombre de pays ont été en mesure de réduire progressivement leur taux officiel d'escompte. En Allemagne occidentale et en Autriche où il avait été élevé jusqu'à 6%, il fut ramené peu à peu à 3 et à 3½% respectivement; dans le Royaume-Uni, il a été réduit en deux fois de 4 à 3% et en Belgique, de 3¾ à 2¾% en quatre fois, en France, de 4 à 3¼% en deux fois, au Danemark, de 5 à 4½% et en Suède, de 3 à 2¾%. Si les pays européens ont agi à cet égard avec beaucoup de circonspection, c'est notamment du fait que, dans le second semestre de 1953 à mesure que le rythme de l'activité économique s'accélérait, on a constaté que la demande de crédits des entreprises privées augmentait.

Si l'on jette un coup d'œil rétrospectif sur les événements qui ont contribué à faire jouer de nouveau aux taux d'intérêt flexibles le rôle traditionnel qui leur revient en tant qu'instrument principal de la politique monétaire des banques centrales, on voit que c'est dans la période qui a suivi l'ouverture des hostilités en Corée, au moment où les entreprises industrielles et commerciales demandaient des montants élevés d'argent frais, qu'une politique de crédit plus ferme s'est pour ainsi dire imposée. L'une après l'autre, les banques centrales sont intervenues rapidement et avec vigueur pour dominer la situation, notamment en relevant leur taux officiel. De toute façon, les circonstances les eussent sans doute obligées tôt ou tard à réaffirmer leur autorité en leur qualité d'organismes responsables du maintien de conditions de crédit appropriées; mais il est à peu près sûr que le «boom» coréen a aidé à accélérer le rétablissement d'un système de taux d'intérêt flexibles.

Il semble heureusement à l'heure présente qu'on reconnaisse partout que la politique de taux d'intérêt flexibles a parfaitement fait ses preuves, car elle a joué un rôle important dans l'élimination des tendances inflationnistes provoquées par le «boom» de 1950-51 et elle a par la suite aidé efficacement les autorités dans la tâche délicate consistant à maintenir le niveau général des prix

relativement stable. Il va de soi que les mesures prises par les deux pays anglo-saxons — Etats-Unis et Royaume-Uni — ont été d'une importance capitale, mais le fait que nombre d'autres pays ont suivi une voie analogue et s'y sont même souvent engagés les premiers a rendu fort efficaces les effets conjoints de la nouvelle politique.

Quand on fait un exposé d'ensemble de l'influence exercée par les modifications de taux d'intérêt sur les prix mondiaux, il ne faut pas bien entendu perdre de vue que les mesures adoptées dans chaque cas font avant tout sentir leur effet à l'intérieur de l'économie en cause. Les opinions exprimées à ce sujet reposent fréquemment, semble-t-il, sur l'hypothèse selon laquelle toute élévation des taux d'intérêt est appelée à entraîner une réduction du volume des investissements — mais cela n'est nullement prouvé. On peut, au contraire, citer des cas où même une augmentation sensible des taux d'intérêt n'a provoqué nulle diminution des investissements, mais où elle a eu en fort peu de temps pour effet de porter le rythme des investissements à un niveau qu'il n'eût pas atteint sans cela, et ce pour une raison très simple. En effet, à la suite de la réduction de l'aide économique de l'étranger, le montant disponible pour les investissements a été essentiellement fonction du courant des épargnes intérieures. Dans la mesure où une élévation du taux d'intérêt a contribué à arrêter la hausse des prix et, en fait, à inspirer confiance à l'intérieur et à l'étranger en montrant qu'on défendait la monnaie, l'épargne privée a repris et elle est alors devenue disponible pour soutenir un volume accru d'investissements. Ce fut manifestement le cas en Allemagne occidentale et en Autriche (voir chapitre II), de même qu'en Italie. Cette dernière a été la seule parmi les pays importants à ne pas abaisser son taux d'escompte officiel en 1953, mais sa production industrielle a néanmoins augmenté de 10%, soit dans une mesure dépassant d'un point l'accroissement enregistré en Allemagne occidentale et de deux points la progression constatée aux Etats-Unis.

S'il apparaît que les modifications de taux d'intérêt, les opérations d'«open market» et diverses autres mesures relevant de la politique monétaire ont joué un rôle extrêmement utile dont l'importance est partout reconnue aujourd'hui, les banques centrales n'en sont pas moins les premières à faire ressortir que l'efficacité de la politique monétaire seule comporte des limites précises. Il va de soi, en premier lieu, qu'il faut qu'elle soit bien coordonnée avec la gestion de la dette et en particulier avec le renouvellement continu de la dette flottante de l'Etat. Mais son efficacité dépend à un plus haut degré encore de la politique budgétaire générale du gouvernement. Dans une allocution prononcée au banquet offert par le Lord maire aux banquiers

et aux négociants le 14 octobre 1953, M. C.F. Cobbold, Gouverneur de la Banque d'Angleterre, après avoir fait observer que «dans les conditions présentes la politique monétaire peut encore avoir un effet profond et salutaire sur l'économie générale», a poursuivi en disant que

«l'importance attachée aux modifications de taux d'intérêt et à leur effet, au cours des dix-huit derniers mois, comporte un danger — à savoir qu'on attende trop de la politique monétaire ou qu'on compte trop sur elle. A l'heure actuelle, le niveau des dépenses publiques directes et indirectes de l'Etat ou des collectivités locales, est un facteur dominant dans l'ensemble de la situation économique. La politique monétaire ne peut être efficace que si elle est soutenue par la politique financière générale du Gouvernement et en harmonie avec elle».

Si l'ouverture des hostilités en Corée a contribué à rendre à la politique monétaire son importance en tant que moyen d'action pratique, elle a en revanche provoqué une très forte augmentation des dépenses publiques, spécialement aux fins de la défense nationale. Dans ces conditions bon nombre de pays n'ont pas été en mesure, en dépit de leurs efforts, d'éviter des déficits budgétaires globaux.

En appréciant la portée des résultats budgétaires, il semble parfois que l'on considère presque comme une évidence qu'un surplus budgétaire doit exercer un effet déflationniste et en particulier tendre à ralentir le rythme de l'activité économique et des investissements. Il est donc spécialement intéressant de noter que l'Allemagne occidentale et les Pays-Bas ont réussi à accélérer de façon remarquable le rythme de leur production en 1953; en effet, leur production industrielle a augmenté plus fortement que celle de n'importe quel autre pays industrialisé du monde occidental exception faite seulement de l'Italie. Le fait que l'Allemagne occidentale et les Pays-Bas ont eu un excédent de trésorerie n'a donc pas entravé les progrès de leur économie; bien plus, il les a favorisés. Alors que toutes les épargnes disponibles pouvaient être facilement absorbées par les investissements, il était inutile d'accroître la «demande» en appliquant une politique de financement inflationniste avec des déficits budgétaires; il était en fait plus indiqué d'adopter des mesures destinées à renforcer le courant des épargnes.

Il est intéressant de noter en outre que les excédents de trésorerie de l'Allemagne occidentale et des Pays-Bas ont été accompagnés de soldes actifs des balances des paiements de ces pays. Il n'est pas surprenant qu'il existe une corrélation évidente entre les résultats budgétaires et l'état de la balance des paiements étant donné le rôle important que joue le secteur public dans l'économie moderne.

L'amélioration très sensible intervenue dans la situation de l'Autriche, à la faveur de laquelle les réserves monétaires sont passées de Sch. 634 millions à la fin de 1951 à Sch. 8.085 millions le 31 mars 1954 (expansion dont la portée sera examinée de plus près dans le chapitre suivant), a résulté en partie d'une politique budgétaire plus efficace qui, pour l'exercice 1953, a permis de clore le budget ordinaire avec un excédent de Sch. 847 millions, amplement suffisant pour couvrir le déficit du budget extraordinaire, soit Sch. 735 millions, qui restait à couvrir après les prélèvements opérés aux comptes de contre-valeur. Dans une allocution prononcée le 13 janvier 1954 devant la Société économique de Zurich, le Professeur R. Kamitz, Ministre des finances d'Autriche, a déclaré que l'on ne se rendait peut-être pas encore compte de l'importance décisive que présente la politique financière pour la prospérité économique générale d'un pays. La remise en ordre des affaires de l'Autriche s'est inspirée du principe essentiel que les dépenses doivent être couvertes par des recettes réelles. Mais le niveau élevé des charges fiscales demeure un problème capital car il constitue un sérieux obstacle à de nouveaux progrès dans le domaine de la production et de la productivité.

On a de plus en plus conscience que des dépenses publiques élevées présentent certains inconvénients manifestes qu'il ne faut pas perdre de vue chaque fois qu'on envisage de nouvelles charges. C'est là un point qui a été mis en lumière, notamment par Lord Alexander, Ministre de la défense nationale du Royaume-Uni, dans un discours qu'il a prononcé le 16 mars 1954 à la Chambre des Lords et dans lequel il a déclaré qu'«aucun pays, si fort soit-il, ne saurait se permettre d'affecter à son armement plus d'une proportion déterminée de ses disponibilités, de sa main-d'œuvre, de ses matières premières et de sa capacité de production sous peine de porter un grave préjudice à son économie, sur laquelle repose sa capacité de se constituer une force armée».

Tout programme militaire de grande envergure crée des difficultés non seulement parce qu'il détourne de la production de biens destinés à la consommation civile (y compris l'exportation) une fraction importante de la capacité industrielle — en particulier de l'industrie mécanique qui joue souvent un rôle important dans l'exportation — mais encore du fait qu'il oblige d'ordinaire à importer une plus grande quantité de produits onéreux et qu'il aboutit toujours à une très lourde fiscalité qui enlève à l'économie privée une fraction appréciable des épargnes nécessaires pour moderniser les usines et l'équipement. Nul pays n'est en mesure de maintenir longtemps son efficacité et sa capacité de concurrence s'il n'affecte pas des sommes considérables à l'équipement de ses usines et au renouvellement de son matériel. Mais des investissements importants ne sont possibles que si la politique fiscale est telle qu'elle n'entrave pas la formation d'un montant suffisant de capitaux provenant de l'épargne et de l'auto-financement. La valeur de change d'une monnaie

est déterminée à longue échéance par les prix de revient de la production nationale, qui sont eux-mêmes fonction avant tout de l'équipement technique de l'industrie et du niveau des salaires. Si l'on ne dispose pas d'épargnes pour financer les investissements sous forme de nouvelles installations industrielles qui accroîtront l'efficacité technique, il faudra compenser une telle insuffisance en maintenant les salaires bas. Rien ne montre mieux que le monde du travail a autant d'intérêt que les autres agents de production à ce que la fiscalité n'excède pas des limites raisonnables afin de libérer des ressources pour les investissements et à veiller à ce qu'il ne soit pas élevé d'obstacles à la rationalisation.

Dans l'exposé budgétaire qu'il a présenté le 6 avril 1954, M. R.A. Butler, Chancelier de l'Échiquier du Royaume-Uni, a déclaré qu'une situation donnée pouvait commander soit un excédent, soit un déficit budgétaire, mais que de telles considérations n'étaient pas une excuse pour renoncer à une attitude de modération et de rigueur à l'égard des dépenses publiques. Actuellement, la part des ressources nationales prélevées par l'État laisse trop peu de jeu pour que la situation économique soit saine. Les économies administratives seront poursuivies mais elles ne suffisent pas par elles-mêmes à compenser les augmentations de dépenses dictées par des considérations de politique générale; et cette remarque s'applique d'une manière frappante à trois chapitres essentiels de dépenses, à savoir la défense nationale, les subventions pour les denrées alimentaires et l'agriculture, les services sociaux. La politique générale régissant les dépenses militaires a déjà été exposée dans le livre blanc intitulé «Statement on Defence 1954», où il est indiqué que le Gouvernement a pour objectif de mettre à profit tous les nouveaux progrès susceptibles de renforcer la puissance combattive, tout en ménageant au maximum les efforts. M. Butler a ajouté ceci: «Il faut que nous suivions le mouvement, mais il faut aussi que nous fassions des économies et que nous veillions, au cours du nouvel exercice, à obtenir un allègement réel des charges de la défense nationale».

La charge que le niveau actuel des dépenses publiques impose à l'économie de la plupart des pays est lourde en vérité mais, quoique leur augmentation soit imputable en majeure partie aux armements, il n'apparaît pour ainsi dire pas que la crainte de la guerre ait entravé les mouvements de capitaux ou l'octroi de crédits d'un marché à un autre.

En fait, comme le montrent les chiffres indiqués plus haut, la plupart des pays ont, au cours des dernières années, réalisé des progrès sensibles vers la réalisation d'un état d'équilibre, tant à l'intérieur que dans leurs relations avec l'étranger. Cela ne signifie pas cependant que tout va bien dorénavant; il serait facile au contraire de découvrir pour chaque pays une liste imposante de problèmes qui appellent une solution. Le fait même que la plupart des nations européennes sont parvenues à

rétablir un équilibre économique et financier suffisant permet aux autorités et leur impose même la nécessité de s'attaquer à une série de problèmes plus particuliers, tels que ceux concernant la création d'un marché efficace des capitaux, la rationalisation des régimes fiscaux, l'élimination des disparités dans la structure des prix de revient et de vente, l'encouragement aux exportations, etc. Ce serait une erreur de croire que les problèmes auxquels il faut maintenant faire face seront moins difficiles à résoudre que les problèmes d'ordre plus général — comme ceux relatifs à la politique du crédit — auxquels on a dû s'attaquer aux stades antérieurs dans les premières années d'après-guerre. En réalité, les problèmes qui se posent encore exigent des connaissances approfondies de la part de ceux qui s'en occupent et il se peut en outre que, pour les résoudre, on soit obligé de renoncer à des pratiques établies depuis longtemps ou de les modifier.

Parmi ces problèmes spéciaux, ceux qui ont trait aux exportations prennent de plus en plus la première place dans les divers pays. Maintenant qu'il s'agit de nouveau d'affronter avec vigueur la concurrence des producteurs étrangers, les questions de prix de revient, de facilités de crédit et tous les autres facteurs affectant les ventes à l'extérieur de produits nationaux sont plus que jamais à l'ordre du jour, alors qu'il est plus rarement question, par exemple, des dangers du «dollar gap» — ce qui n'est pas surprenant, étant donné que tant de pays en dehors des Etats-Unis n'ont cessé depuis deux ans au moins de renforcer leurs avoirs en or et en dollars.

Il est tout naturel que les gouvernements cherchent à s'assurer des conditions qui favorisent les exportations de leur pays et il existe bien des façons légitimes d'y parvenir notamment, sur le plan international, en concluant des accords visant à réduire les droits à l'importation dans les pays où les produits sont vendus et, sur le plan intérieur, en veillant particulièrement à ne pas imposer de lourdes charges fiscales aux industries d'exportation. Mais c'est un domaine dans lequel une extrême circonspection s'impose. Certains gouvernements se sont plaints auprès de l'Organisation Européenne de Coopération Economique de l'adoption de mesures fâcheuses d'encouragement à l'exportation et l'on reconnaît d'ailleurs généralement que maints avantages accordés ici et là aux exportateurs sont nuisibles du point de vue des échanges internationaux. Certaines catégories de subventions à l'exportation — tant directes qu'indirectes — altèrent les courants normaux des échanges; et il ne faut pas perdre de vue non plus que le recours persistant à des pratiques qu'on peut qualifier de «déloyales» est de nature à empoisonner l'atmosphère des relations commerciales entre les nations. Il pourrait même arriver que les autres pays prennent des mesures de rétorsion, privant ainsi les exportateurs bénéficiaires des subventions des avantages qu'on prétendait leur assurer.

En revanche, l'octroi de crédits à l'exportation peut être considéré, de même que des facilités d'assurance à l'exportation, comme une méthode parfaitement légitime d'encouragement, à condition toutefois qu'elle ne dissimule pas de subventions.

Les achats en bloc et les diverses autres transactions commerciales faites par l'Etat ont persisté après la fin des hostilités dans de nombreux pays, mais on constate depuis quelque temps, dans le Royaume-Uni et ailleurs, un retour à des méthodes commerciales plus normales, exception faite cependant des transactions portant sur certaines matières stratégiques importantes. En ce qui concerne les achats de matières de cette nature opérés par les Etats-Unis, la Commission de politique économique extérieure (la Commission Randall) a émis diverses idées constructives et notamment celle que le Gouvernement américain pourrait contribuer à assurer une plus grande stabilité des prix mondiaux en «s'abstenant de toute action, consécutive à nos propres programmes de contrôle des marchandises et de stockage, qui aurait inéluctablement pour effet de bouleverser les prix mondiaux». Par ailleurs, la Commission ne croit pas que «le problème de l'instabilité des prix des matières premières puisse être résolu en ayant largement recours à des accords sur des produits donnés». Elle est d'avis que «de tels accords sont générateurs d'éléments rigides et de restrictions qui compromettent l'élasticité de l'ajustement économique et la liberté de l'initiative privée qui sont essentielles au progrès économique».

En dehors des avantages, déjà rappelés, que présente l'usage de méthodes commerciales courantes, celles-ci facilitent l'établissement de rapports semi-permanents entre les diverses entreprises, ce qui tend à assurer à l'économie une plus grande stabilité sans que la liberté de choisir et, partant, les possibilités d'ajustement qui s'imposent à une économie dynamique en soient véritablement limitées. Quand une entreprise commerciale peut compter être en mesure de garder sa clientèle tant qu'elle lui fournira les biens et les services de la qualité demandée à des prix pleinement compétitifs, elle n'hésite pas à procéder à des investissements même onéreux sous forme d'usines et d'équipements.

Lorsqu'on envisage des moyens de développer les échanges mondiaux, l'intensification du commerce est-ouest est un facteur important. L'une des difficultés à surmonter à cet égard tient manifestement au fait que, dans les pays dotés d'une économie centralisée et planifiée, le commerce extérieur (comme d'ailleurs la majeure partie du commerce intérieur) se trouve entre les mains d'organismes d'Etat. Car l'expérience montre que ceux-ci prennent souvent des décisions arbitraires en ce qui concerne aussi bien le choix des entreprises que le courant régulier

des commandes et des livraisons. On ne saurait trop souligner que des relations mutuelles plus constantes seraient avantageuses de part et d'autre: les maisons auxquelles les commandes sont faites pourraient apporter plus de soin et consacrer plus d'efforts à produire les marchandises demandées (par exemple en installant des machines spéciales) et elles seraient ainsi en mesure de réduire plus sensiblement leurs prix.

Pour nombre de raisons, les échanges entre l'Est et l'Ouest de l'Europe ont non seulement cessé de se développer au cours des dernières années, mais ils se sont effectivement contractés; il semble toutefois que les efforts accomplis vers la fin de 1953 pour améliorer cet état de choses n'aient pas été infructueux.

**Commerce des pays de l'O.E.C.E. avec l'Europe de l'Est.\***

Années	Importations provenant de l'Est	Exportations vers l'Est
	en millions de dollars E.U.	
1949	943	775
1950	739	622
1951	899	719
1952	836	703
1953	733	647
1953 1er trimestre	155	149
2ème »	140	129
3ème »	195	153
4ème »	232	211

\* Abstraction faite de la Finlande et de la Yougoslavie.  
Source: O.E.C.E. Bulletin statistique.

D'une façon générale, on ne saurait s'attendre que des pays persévèrent dans les efforts qu'ils accomplissent pour développer les échanges s'il est à craindre que les résultats obtenus ne soient anéantis du fait que des commandes leur échappent brusquement ou par suite de l'adoption soudaine d'une nouvelle politique douanière ou de l'établissement d'une sorte de monopole. Pour ce qui est de la politique douanière, les industriels européens redoutent fréquemment que les efforts qu'ils déploient pour vendre sur le marché amé-

ricain ne soient annihilés du jour au lendemain par des mesures prises en vertu de la « clause de sauvegarde » ou du « point de péril » qui permettent de relever des droits de douane s'il peut être prouvé qu'une augmentation des importations de certains produits porte gravement préjudice à des producteurs américains. La Commission Randall a proposé de maintenir ces dispositions, mais en y apportant un amendement autorisant le Président à ne pas tenir compte du résultat des enquêtes menées lorsqu'il jugera que cela répond à l'intérêt national des Etats-Unis. La Commission Randall a fait ressortir également que, jusqu'au début de 1954, le Président n'avait autorisé à appliquer la clause de sauvegarde qu'à l'égard de trois produits, quoique plus de cinquante demandes en ce sens eussent été présentées au cours des cinq années précédentes.

Dans un message en date du 30 mars 1954, le Président Eisenhower a soumis au Congrès un programme législatif spécial qui reposait principalement sur les recommandations de la Commission Randall; il reconnaissait ainsi que les Etats-Unis avaient un intérêt vital à contribuer à l'élimination des restrictions sur les



échanges et au rétablissement de la convertibilité. Il est indéniable que ces déclarations ont fait une profonde impression à l'étranger. Quelles que soient les difficultés qui restent à surmonter, c'est un fait d'une grande portée qu'un programme de cette nature ait été approuvé par le Président alors que les Etats-Unis traversent une période de ralentissement de l'activité économique; dans une telle occurrence, en effet, la tentation est d'ordinaire particulièrement forte de s'opposer à l'entrée et à la vente des produits de l'étranger sur le marché national. Il ne faut évidemment pas perdre de vue, quand on examine cette partie du programme, le facteur important que représente la volonté du Gouvernement fédéral, telle qu'elle est exprimée dans le Rapport économique du Président, «de se servir de ses pouvoirs pour contribuer à maintenir l'économie à flot».

Les prochaines années seront, pour les relations entre les Etats-Unis et l'Europe, une période d'épreuve au cours de laquelle une œuvre imposante et constructive pourra être réalisée. Jusqu'à présent, les pays européens ont été manifestement frappés par le fait que, du moins jusqu'au printemps de 1954, en dépit de la diminution de la production industrielle américaine, à laquelle on a fait une si large publicité et qu'on a qualifiée de «récession», le niveau général des prix des marchandises n'a pas fléchi, les avoirs en or et en dollars des nations autres que les Etats-Unis ont continué de s'accroître et l'activité des affaires dans les pays de l'Europe occidentale et dans les territoires d'outre-mer auxquels ceux-ci sont associés non seulement ne s'est pas réduite, mais s'est en général accrue. Il conviendra bien entendu de suivre de très près l'évolution future, mais il y a tout lieu de penser que, presque partout, l'opinion publique approuve la conclusion à laquelle ont abouti à l'unanimité les Ministres des finances du Commonwealth à la réunion qu'ils ont tenue à Sydney en janvier 1954, à savoir que leurs pays devraient — comme cela est rappelé dans l'exposé budgétaire de M. R. A. Butler du 6 avril 1954 — s'efforcer de parer aux fluctuations inévitables des échanges mondiaux sans rétablir de restrictions au commerce et aux règlements. Au cours de la même réunion, on est tombé d'accord que si chacun assumait sa tâche en cherchant à maintenir les échanges, l'activité des affaires et l'emploi à un niveau élevé, on éviterait que tout ralentissement modéré de la tendance aux Etats-Unis n'entraîne de graves répercussions dans les autres pays.

Il est manifestement conforme aux idées exprimées à la conférence de Sydney que la décision ait été prise à Londres, au printemps de 1954, de permettre une utilisation plus large de la livre transférable et de rétablir le marché de l'or. Les mesures très importantes tendant à accentuer la libération des échanges et des paiements, qu'un certain nombre de pays européens ont adoptées vers la même époque, sont un pas accompli dans la même voie. Les nations qui ont agi ainsi se sentent dorénavant assez fortes pour assouplir leurs restrictions et elles se trouvent

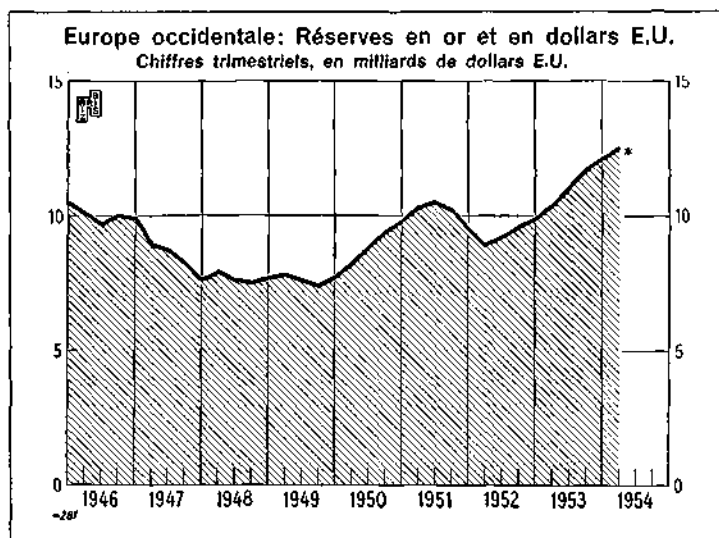
encouragées par le fait que tout nouveau progrès vers la liberté a accru leur puissance économique. Il apparaît nettement une fois encore que plus les finances intérieures d'un pays se rapprochent de l'équilibre et mieux il est en mesure de résister aux fluctuations économiques d'où qu'elles émanent. La conviction s'étend qu'une fois prises à l'intérieur les dispositions qui conviennent, il n'est pas pour les divers pays de meilleur moyen de surmonter les difficultés inhérentes aux fluctuations économiques que de s'abstenir d'agir isolément et de s'unir au contraire dans un commun effort pour développer les échanges. En conséquence, il apparaît nettement à l'heure présente que la solution des problèmes monétaires mondiaux réside, non pas dans la formation d'un certain nombre de systèmes monétaires distincts, mais dans une action destinée à assurer la liberté des règlements à travers une zone aussi étendue que possible — en d'autres termes, dans le rétablissement de la convertibilité des monnaies.

## II. Les bases du développement économique.

Les répercussions de la seconde guerre mondiale sur le volume de la production et par conséquent sur le revenu national réel ont été très différentes suivant les parties du monde; la divergence la plus frappante a été accusée par la tendance enregistrée aux Etats-Unis, d'une part, et dans les pays européens, de l'autre. Aux Etats-Unis, le revenu national exprimé en valeur constante dépassait en 1945 de 95% le niveau de 1938; il avait donc augmenté dans une proportion qui s'explique seulement par l'état de profonde dépression industrielle qui sévissait dans les dix années d'avant-guerre. Le montant du revenu national en 1945 comprenait naturellement encore la valeur de la production de guerre de l'année en question. Comme on est parvenu, toutefois, au cours des années suivantes, à rétablir des conditions du temps de paix sans laisser de capacité de production inutilisée, le revenu national réel — qui, après un désarmement réalisé avec rapidité, put être entièrement affecté, exception faite de 7%, à la couverture de besoins civils — excédait encore de 76% en 1947 le niveau de 1938.

En revanche, l'économie européenne a dû faire face aux difficultés provoquées par les destructions d'usines, d'équipement et d'immeubles, par le fait que réparations et entretien avaient été négligés et par la désorganisation générale des services essentiels; de plus, le système monétaire était désorganisé du fait de la présence dans l'économie d'une pléthore de moyens de paiement créés pour financer la guerre, ce qui aggravait sensiblement ces difficultés. Il ressort des statistiques disponibles qu'en 1947 le revenu national réel global des pays de l'Europe occidentale — y compris les «îlots» économiques relativement privilégiés représentés par la Suède, la Suisse et le Portugal — était encore inférieur de 15 à 20% au niveau d'avant-guerre. La France et le Royaume-Uni supportaient en outre une charge supplémentaire car ils devaient approvisionner en capitaux les pays faisant partie de leurs zones monétaires d'outre-mer.

Dans une période où, dans les pays européens, la demande émanant des consommateurs était forte, faute d'avoir pu être satisfaite pendant les hostilités, on ne pouvait s'attendre que le public fournisse au moyen de l'épargne une fraction importante des ressources requises pour financer les investissements, quoique les autorités tentassent par tous les moyens d'imposer une politique d'austérité à l'aide d'excédents budgétaires et par d'autres méthodes. C'est pourquoi l'auto-financement a été dans nombre d'économies le moyen le plus courant d'investir des épargnes nationales dans les premières années d'après-guerre. Toutefois, un montant total de \$12 milliards a pu être obtenu sous diverses formes des Etats-Unis et du



\* Chiffres provisoires.

déjà tendu à l'extrême, la charge d'un tel financement a été fatalement supportée par les réserves monétaires qui, en Europe occidentale, se sont réduites de \$2,9 milliards entre les mois de décembre 1945 et de juin 1948.

L'année 1947, pendant laquelle le froid et la sécheresse ont sévi avec une rigueur extrême, a été particulièrement dure, mais elle a été marquée aussi par l'annonce du programme d'aide Marshall. Le montant net que l'Europe a reçu sous forme d'aide économique au cours de la période allant de juillet 1948 à juin 1952 n'a pas été inférieur à \$14 milliards et il n'est pas exagéré de dire que l'aide Marshall a fourni en moyenne le quart des ressources en capital que les pays de l'Europe occidentale ont été en mesure d'affecter à des investissements nets durant les années considérées, les trois autres quarts ayant été obtenus à l'intérieur.

Quoiqu'on puisse, non sans raison, critiquer la façon dont divers pays ont mené leurs affaires dans l'après-guerre — on aurait eu, par exemple, avantage à attacher plus d'importance aux questions monétaires — les résultats d'ensemble obtenus ont été, à maints égards, indéniablement remarquables.

Au début de 1954, la production industrielle dépassait de 40% environ et la production agricole de quelque 20% le niveau d'avant-guerre, cependant que le revenu national réel avait augmenté de 20 à 25%. Bien qu'à la fin de la guerre l'Europe occidentale eût perdu une grande partie de ses investissements antérieurs dans les pays d'outre-mer et qu'elle eût contracté de lourdes dettes, telles que celles constituées par les soldes en livres sterling, elle est parvenue peu à peu à renforcer sensiblement ses réserves, en particulier depuis six ans. En effet, les avoirs en or et en dollars des pays de l'Europe occidentale qui, à la fin de 1938, s'élevaient à

Canada au cours de la période allant de juillet 1945 à juin 1948, les deux opérations les plus importantes ayant été à cet égard les prêts américain et canadien au Royaume-Uni en 1945-46, qui ont atteint ensemble \$5.000 millions. On a fait appel en outre au système du crédit, mais comme il était

\$10,6 milliards et qui avaient fléchi à \$7,9 milliards à la fin de 1947, atteignaient \$13,1 milliards à la fin de 1953.

Dans la période qui s'est écoulée entre le premier trimestre de 1948 et le dernier trimestre de 1953, la production industrielle s'est accrue de 60% en Europe occidentale et de 20% aux Etats-Unis, de sorte que le terrain perdu par l'Europe pendant les hostilités a été au moins partiellement reconquis.

Cependant, bien que l'économie des pays européens soit maintenant plus saine, il ne convient pas de trop se réjouir, car il y a encore beaucoup à faire partout. Il reste en outre à savoir dans quelles conditions l'Europe est capable de contribuer avec ses ressources propres au maintien d'un rythme satisfaisant d'expansion économique dans le monde occidental. A ce point de vue, les dernières années ont apporté de précieux enseignements, mais il est bien certain qu'en présence de circonstances qui sont en général sans précédent, il faut que les autorités fassent preuve de doigté en cherchant à allier la stabilité monétaire au progrès économique.

Ce qu'il convient de faire apparaît nettement. Il faut prévenir l'inflation; maintenir un équilibre approprié entre les coûts et les prix tant à l'intérieur que vis-à-vis de l'étranger; il faut enfin développer les épargnes et les investissements et les coordonner d'une manière appropriée. En bref, il importe de créer un climat général qui soit propice à l'expansion économique.

Un fait est indéniable, à savoir qu'on ne peut se servir de l'inflation comme base d'une expansion économique durable. L'une des justes critiques adressées à l'inflation est qu'elle est inique parce qu'elle dépouille de leur valeur réelle les revenus fixes et les épargnes antérieures et qu'elle désagrège la structure sociale; au surplus, on s'aperçoit rapidement que l'inflation est loin d'être efficace, même en tant que moyen de promouvoir l'expansion économique.

En lisant attentivement les écrits de ceux qui prétendent que la création de crédit peut donner naissance à d'utiles «épargnes» supplémentaires, on constate que celles-ci sont presque toujours attribuées au retard avec lequel intervient la hausse des salaires ou des prix d'autres éléments de production. Mais il va de soi que, dans la réalité, le public a bientôt conscience d'être exploité et qu'il prend des dispositions pour se défendre, qu'il s'agisse de l'inclusion de «clauses d'échelle mobile» dans les contrats collectifs ou de demandes d'ajustement de salaires plus ou moins répétées. C'est ainsi qu'en Autriche il n'était pas rare jusqu'à l'automne de 1951 que des ouvriers réclament et obtiennent effectivement un «relèvement anticipé» des salaires, en prévision d'une hausse des prix ultérieure. Quand une telle pratique — qui représente une forme virulente de «désépargne» — devient courante dans un pays, l'inflation s'accélère et il est alors à craindre que la monnaie

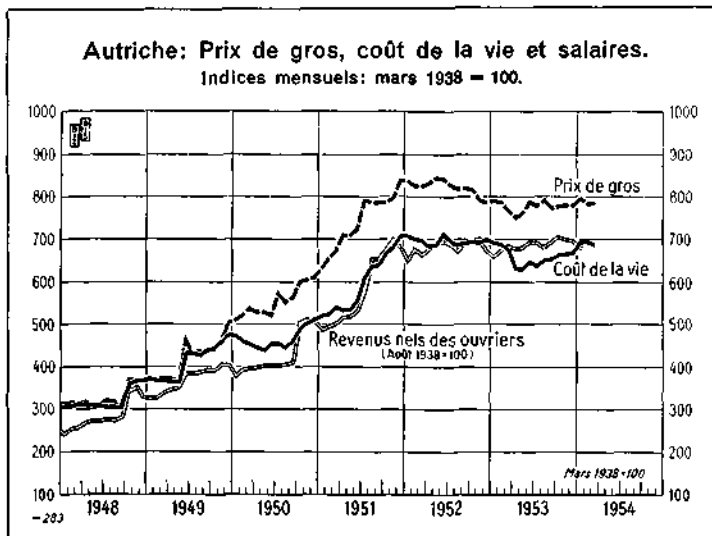
n'inspire plus aucune confiance. Or, une monnaie discréditée, si «abondante» qu'elle soit, est impuissante à maintenir le plein emploi: l'Allemagne occidentale en a fait l'expérience avant la réforme monétaire de 1948. Rien ne montre d'une manière plus concluante l'importance vitale d'un rapport convenable entre le courant des biens et des services et le volume de la monnaie que les résultats obtenus à la suite de l'opération rigoureuse réalisée en Allemagne occidentale en juin 1948, alors que le nombre d'unités monétaires détenues par le public fut réduit de 92%; la résistance et la vigueur de l'économie furent rétablies d'un seul coup. Il est vrai que le peuple allemand est travailleur et économe, que l'immigration en provenance de l'Est a apporté à la population un complément d'éléments très actifs, que les jeunes gens n'ont pas à accomplir des mois ou des années de service militaire et que l'industrie est dispensée d'affecter une grande partie de sa capacité de production à la fabrication d'armements. Cependant, même en tenant compte de ces diverses circonstances, les progrès réalisés eussent été plus lents et moins soutenus si les autorités n'avaient pas appliqué une politique budgétaire et monétaire qui a rendu suffisamment confiance en la monnaie pour produire les épargnes nécessaires au financement des larges investissements nationaux.

L'Autriche — pays qui est, lui aussi, occupé par des puissances étrangères — offre un exemple frappant de l'importance que présente la restauration monétaire et il est peut-être même plus concluant que celui de l'Allemagne occidentale, car on a eu tendance à attribuer le redressement de cette dernière quasi exclusivement au travail acharné de sa population et à sous-estimer le rôle joué par d'autres éléments et notamment par la politique monétaire. A partir de la fin de l'automne 1951 l'Autriche a pris, pour remédier à l'état d'inflation qui sévissait alors, des mesures dont voici les plus importantes.

1. **Crédit bancaire.** Le taux d'escompte de la Banque Nationale d'Autriche fut porté de 3½ à 5% en décembre 1951 et à 6% en juillet 1952. Aux termes d'accords conclus avec les banques commerciales, celles-ci s'engagèrent à restreindre l'octroi de crédits et, en particulier, à observer scrupuleusement les obligations renforcées de liquidité et à ne pas dépasser les plafonds de réescompte établis par la Banque Nationale.
2. **Budget.** Les investissements financés au moyen de fonds publics furent maintenus dans des limites fixées rigoureusement, afin que les dépenses en cause pussent être couvertes par des disponibilités provenant de l'aide économique de l'étranger et d'épargnes intérieures véritables, en plus de l'excédent du budget ordinaire. Il a été émis avec succès sur le marché intérieur, en 1953, pour Sch. 715 millions d'emprunts, cependant que les ventes de lettres de gage (Pfandbriefe) passaient de Sch. 20 millions en 1952 à Sch. 102 millions l'année suivante.
3. **Coûts et prix.** On a pu conclure avec les syndicats ouvriers et les organisations agricoles et industrielles des arrangements qui ont permis d'écartier provisoirement toute hausse subite des salaires et des prix. Comme, dans l'ensemble, les prix

avaient plutôt tendance à s'élever qu'à baisser, la confiance se trouva bientôt rétablie et les modifications apportées aux salaires représentaient plutôt des ajustements de détail qu'une majoration générale de la rémunération des employés et des ouvriers.

4. **Change.** A la fin de 1951, le cours de change officiel était de Sch. 21,36 par \$E.U., mais le cours pratiqué dans le trafic touristique, dans les transactions financières, etc., s'élevait à Sch. 26. En outre, l'autorisation d'appliquer des cours spéciaux aux exportations et aux importations fut étendue à un nombre croissant d'articles. L'adoption progressive d'un nouveau cours officiel unique pour le schilling était donc déjà bien amorcée; aussi, en mai 1953, quand on unifia les cours officiels et que le nouveau cours unique fut fixé à Sch. 26, cette mesure n'eut-elle pour ainsi dire aucun effet sur le niveau intérieur des prix.



Le fait qu'après des années de hausse, le niveau des prix de gros et le coût de la vie sont demeurés stables depuis plus de deux ans et demi a eu un effet psychologique profond en Autriche. Les achats provoqués par un esprit de panique ont cessé; les milieux d'affaires ont dû reprendre l'habitude d'établir leurs calculs en fonction de marges étroites, mais ils sont sûrs, de même

que le public, de trouver facilement à acheter les marchandises dont ils ont besoin. Et l'on a constaté une fois de plus que le rétablissement de l'équilibre à l'intérieur entraînait un redressement de la balance des paiements. C'est ainsi qu'un déficit égal à \$104 millions en 1952 a fait place à un excédent de \$71 millions en 1953, et ce abstraction faite de l'aide de l'étranger. Les avoirs en or et en dollars se sont accrus de \$95 millions en 1953 et, de plus, l'Autriche est devenue fortement créditrice au sein de l'Union Européenne de Paiements (voir chapitre VIII). Grâce à cette amélioration, le taux d'escompte officiel a pu être abaissé progressivement et il a été finalement ramené de 4 à 3½% le 3 juin 1954.

Le secret du succès de l'expérience autrichienne réside dans le fait qu'on a eu le soin de réaliser les ajustements indispensables dans tous les secteurs essentiels de l'économie, afin de s'assurer qu'il ne subsistait pas de distorsions assez profondes pour rendre impossible un équilibre général. Il n'en faut pas déduire que l'économie autrichienne a été complètement rétablie; il reste encore beaucoup à faire — comme l'ont confirmé M. Maurice Frère, M. Arthur Marget et Sir Otto

Niemeyer dans le rapport qu'ils ont rédigé sur le système bancaire autrichien (voir chapitre VII); mais on en a éliminé tous les points faibles qui eussent été de nature à provoquer une inflation persistante ou à entraver un redressement naturel du commerce extérieur.

Il est presque inévitable que certaines difficultés surgissent quand l'inflation a été arrêtée et l'équilibre rétabli en restreignant les investissements de l'Etat et en relevant les taux d'intérêt. Mais les difficultés cessent bientôt d'être insurmontables quand l'épargne nationale reprend et que les investissements privés augmentent comme ce fut le cas en Autriche. En effet, à la fin du dernier trimestre de 1953, l'indice de la production industrielle y a atteint le niveau le plus haut qui eût jamais été enregistré jusqu'alors. Sans doute le nombre des chômeurs n'était-il pas inférieur à 305.000 à la fin de février 1954; mais ce chiffre relativement important était dû à une cause spéciale: en période d'inflation il y a généralement pénurie de main-d'œuvre, de sorte que les ouvriers ont tendance à changer plus souvent d'emploi, alors que chaque employeur s'efforce de retenir autant de main-d'œuvre qu'il peut, même s'il n'est pas en mesure de l'utiliser intégralement pour le moment; en conséquence, la pénurie ne fait que s'aggraver. Mais, dès que la vague d'inflation a été brisée, il n'y a plus de raison de garder des ouvriers en surnombre; tout incite même à chercher à réduire les frais moyens de main-d'œuvre une fois que les prix sont redevenus stables et surtout s'ils commencent à fléchir. Ce qui s'est passé en Autriche, c'est qu'un défaut d'ajustement dans la situation de l'emploi, qui était précédemment «dissimulé», a été dévoilé par les statistiques. Il ne faut pas oublier non plus que le rétablissement de conditions économiques plus normales a abouti à l'adoption de méthodes de production plus efficaces et que celles-ci constituent la seule base appropriée de tout progrès véritable et d'élévation du niveau de vie. Toutefois, la production s'étant développée, de nouveaux emplois furent créés, de sorte que le chômage s'est réduit de lui-même. A la fin d'avril 1954, le nombre des chômeurs se trouvait ramené à 179.000, soit 2.000 de plus seulement qu'à pareille date un an plus tôt.

Au cours de la campagne menée avant les élections qui ont eu lieu en Autriche en février 1953, la politique monétaire a été négligée dans la lutte entre les partis. En dépit des difficultés passagères ressenties, le public autrichien a, semble-t-il, apprécié à leur juste valeur le rôle joué par les mesures monétaires dans la stabilité des prix et l'affermissement croissant de la monnaie nationale.

En ce qui concerne la politique de l'emploi, les gouvernements et les autorités monétaires se sont rendu compte de plus en plus que leur attitude devait être inspirée par la ferme résolution d'écartier tout recours à une expansion de crédit



inflationniste et il faut que des organisations comme les syndicats ouvriers et les fédérations industrielles tiennent pleinement compte de cette ligne de conduite officielle. On lit dans le rapport consacré aux syndicats ouvriers et au plein emploi qui a été adopté par un comité de la Fédération suédoise des syndicats ouvriers à l'automne de 1951 et qui a été publié ultérieurement, qu'en Suède et dans d'autres pays, l'expérience a montré que le plein emploi a tendance à provoquer sur le marché du travail certaines perturbations telles qu'un déplacement excessif de main-d'œuvre et un absentéisme accru, de sorte que si l'emploi se développe, il peut en résulter un fléchissement du taux d'accroissement de la productivité. Une telle régression est manifestement déplorable et l'on peut dire que le «plein emploi» qui dans des conditions normales doit être considéré comme l'objectif à atteindre, représente le degré optimum d'emploi du point de vue de la production. Il faut que, tout en s'en tenant à son programme de plein emploi, le monde du travail mette, dans son propre intérêt, tout en œuvre pour réduire au minimum l'influence négative qu'il est susceptible d'exercer sur la productivité.

Il est significatif de noter que le rapport du comité des syndicats ouvriers considère que ni la «modération» des syndicats en matière de salaires, ni la réglementation officielle de ces derniers n'assurent de protection durable contre le danger de voir la pression inflationniste résultant du plein emploi se traduire éventuellement par une ruineuse spirale salaires-prix. Il émet au contraire l'idée qu'on trouvera plutôt la solution du problème dans certaines méthodes de politique économique que le Gouvernement applique pour parvenir au plein emploi et le maintenir. Afin de réduire la possibilité de réaliser des bénéfices faciles et substantiels qui provoque une concurrence malsaine pour se procurer de la main-d'œuvre et, partant, une hausse inflationniste des salaires et des prix, il faut freiner la demande effective à l'aide de mesures monétaires et fiscales. Il se peut que celles-ci causent effectivement du chômage dans certaines industries privées et obligent le Gouvernement à intervenir spécialement pour ranimer la demande de main-d'œuvre dans les secteurs ainsi affectés. Mais il importe évidemment que les mesures officielles prises en vue de créer de l'emploi dans de tels cas exceptionnels ne soient pas de nature à entraîner une expansion générale et anarchique de la demande effective, car il en résulterait une nouvelle augmentation des marges bénéficiaires et le mouvement inflationniste des salaires recevrait ainsi une nouvelle impulsion.

Conscients de ce danger, les auteurs du rapport recommandent d'accompagner la mise en œuvre de mesures, fiscales de préférence, destinées à maintenir la demande effective à un niveau excluant le danger d'inflation, d'une politique bien plus hardie de la main-d'œuvre, prévoyant qu'une aide sera accordée aux ouvriers désireux de quitter des industries et des régions où la demande de main-d'œuvre se réduit pour s'embaucher là où elle augmente, envisageant l'installation de nouvelles industries, etc. Le fait que ce rapport préconise une politique de contrôle de la demande par des méthodes budgétaires et monétaires, jointe à des incitations sur le plan local quand cela s'imposera, contraste avec la politique suivie ordinairement après la guerre, qui consistait à fournir des stimulants d'ordre général à l'aide de mesures monétaires, tout en exerçant un contrôle rigoureux sur l'économie en appliquant une multitude de minutieuses restrictions officielles.

On fait remarquer que les mesures administratives de lutte contre l'inflation — telles que contrôle des prix, des salaires, des investissements et des opérations de change — sont gênantes et inefficaces, en ce sens qu'elles cherchent toujours à empêcher le public de faire ce qu'il désire. Comme de telles mesures ne peuvent être efficaces à la longue, elles sont des éléments de distorsion et se détruisent elles-mêmes. On juge cependant nécessaire de maintenir le contrôle des prix à l'égard des produits faisant l'objet de monopoles. La conclusion à laquelle aboutissent les auteurs du rapport est que le Gouvernement devrait, sans renoncer à l'objectif du plein emploi ni demander aux syndicats de faire preuve d'une abnégation excessive face aux gros bénéficiaires, créer des conditions telles qu'interviennent uniquement les majorations de salaires qui favoriseront finalement une amélioration persistante des salaires réels.

Que les syndicats ouvriers aient pris conscience de la portée limitée et des insuffisances des contrôles directs et qu'ils examinent en leur lieu et place quelles seraient les conditions préalables d'application d'une politique de l'emploi non inflationniste, voilà qui montre que les temps ont changé et, avec eux, les problèmes à résoudre. Il va de soi que l'éventualité d'une déflation n'a pas été perdue de vue, quoiqu'il n'y ait pas eu pénurie de demande effective depuis longtemps déjà — du moins depuis le début de la seconde guerre mondiale. Le rapport du comité des syndicats ouvriers suédois évoque la possibilité d'élever le pouvoir d'achat par des mesures de lutte contre le chômage financées par l'Etat, mais il souligne qu'il ne faudrait pas que cette augmentation « excède le degré qui est nécessaire pour assurer l'écoulement de la production accrue ». Ces termes sont sensiblement analogues à ceux qui sont employés dans le Rapport économique du Président des Etats-Unis (qui a été soumis au Congrès en janvier 1954), où on lit que la quantité de monnaie disponible doit être « en harmonie avec l'augmentation du volume de la production et du commerce » et qu'une « telle expansion de la quantité de monnaie disponible est nécessaire pour prévenir l'apparition de pressions déflationnistes, maintenir les cours des actions ordinaires et assurer une stabilité suffisante au pouvoir d'achat du dollar ».

Le rapport suédois exprime quelque doute quant à l'efficacité du système des salaires différentiels pour opérer les ajustements qui s'imposent dans la composition de la main-d'œuvre, mais il ne réclame pas de nouveau nivellement des salaires allant au delà de la péréquation intervenue depuis le début de la guerre. En revanche, le Rapport économique du Président des Etats-Unis fait plus confiance à l'effet stimulant d'un système flexible des salaires et des prix :

« Il ne faut pas interpréter l'objectif souhaitable de la stabilité du niveau général des prix dans le sens que chaque prix individuel devrait rester constant. Il est au contraire essentiel pour le progrès économique que les divers prix soient flexibles, de façon que des ressources puissent être transférées d'usages n'assurant qu'une faible rémunération à la main-d'œuvre, à la direction et au capital à des affectations hautement rémunératrices. Les industries qui

sont favorisées par des progrès techniques plus poussés ou par des variations de la demande offrent des débouchés de plus en plus larges à l'emploi, tandis que d'autres dont le public se détourne en présentent moins. Le véritable rôle du Gouvernement consiste, non pas à s'opposer à l'adaptation à une situation nouvelle mais plutôt à favoriser les conditions dans lesquelles cet ajustement pourra être opéré avec un minimum de frictions ou de difficultés.»

Le contrôle direct des prix et des salaires allait de pair avec les méthodes inflationnistes de financement d'un caractère exceptionnel auxquelles il a fallu faire appel au cours de la seconde guerre mondiale. Maintenant que l'inflation appartient au passé et que l'approvisionnement est redevenu normal, les contrôles disparaissent peu à peu et il a été possible de revenir à un système flexible des coûts et des prix reposant sur un marché libre et efficace.

L'expérience de l'après-guerre a montré en outre que le système des contrôles directs qui a été appliqué pour tenter de juguler l'inflation a eu pour effet d'entraver toute expansion économique régulière, du fait qu'il a introduit des éléments de rigidité dans la structure des coûts et des prix. Le rétablissement de marchés libres des biens et des services a donc été un facteur essentiel du relèvement des économies européennes et les progrès réalisés en ce sens au cours des deux dernières années ont été impressionnants à bien des égards.

Dans le Royaume-Uni, la réalisation la plus remarquable a été la réouverture des marchés de produits de base;\* et, quoique l'activité de ces derniers soit encore quelque peu entravée par les restrictions de change en vigueur — tant dans le Royaume-Uni que dans les autres pays — le fait que ces restrictions sont supprimées l'une après l'autre et que, quand elles n'ont pu l'être encore, des exemptions sont accordées plus libéralement, contribue à accroître le volume des transactions sur les marchés en question.

Un autre progrès a résidé dans la libération progressive des importations qui, depuis quelque temps, a été étendue de plus en plus aux importations en dollars. L'expérience a montré en effet que certains produits payables en dollars — et notamment des biens de consommation durables comme les frigidaires et les postes de T.S.F. — qui ne pouvaient pas être importés directement, étaient fréquemment obtenus au moyen de diverses «switch transactions» (transactions indirectes), bien que leur prix normal s'en trouvât peut-être majoré de 20 ou 30%. De telles distorsions de prix disparaissent bien entendu maintenant

---

\* Le premier marché rouvert a été celui du caoutchouc, qui a été autorisé à reprendre son activité en novembre 1946. Les autres marchés ont recouvré leur liberté dans l'ordre suivant: café, en juillet 1947; étain, en novembre 1949; cacao, en janvier 1951; plomb, en octobre 1952; sucre brut, en novembre 1952; zinc, en janvier 1953; marché à terme de la laine, en avril 1953; céréales, en juin 1953; cuivre, en août 1953 et coton, en mai 1954.

que des importations directes sont autorisées et c'est l'une des raisons pour lesquelles, dans nombre de pays, la structure des prix donne déjà une image bien plus fidèle des coûts véritables qu'il y a seulement quelques années.

Mais on s'abuserait beaucoup si l'on supposait que cela suffit. Il subsiste des cas où le rapport entre les coûts et les prix indique un déséquilibre de l'économie et des décalages de cette nature soulèvent bien des problèmes ardu.

Il y a, en premier lieu, la fixation du prix des produits agricoles qui, dans de nombreux pays, soulève bien des problèmes délicats et qui est aussi d'une grande portée du point de vue international, car les prix intérieurs sont souvent très différents des prix mondiaux. Quand on examine ces disparités, on est amené à considérer la question plus générale des niveaux de prix de revient et de vente dans les divers pays et, en ce qui concerne le coût des salaires, cette étude est compliquée par certaines difficultés de comparaison qui se sont aggravées ces dernières années du fait du rôle plus important que jouent les charges sociales. Un autre problème important est celui qui résulte, dans le secteur du logement, de la disparité entre les coûts et les prix consécutive au maintien de la législation sur les loyers; il a une importance considérable du point de vue financier, le bâtiment étant toujours l'un des principaux champs d'investissement des épargnes courantes.

Quoique ces problèmes ne puissent être qu'effleurés dans le présent exposé, certains faits et observations y sont brièvement indiqués dans l'espoir qu'ils jetteront quelque lumière sur les tâches auxquelles il faudra s'atteler dans les prochaines années, tant sur le plan national qu'à l'échelon international.

L'agriculture est toujours le secteur de l'activité économique qui, pour l'ensemble du monde, occupe le plus grand nombre de personnes — de même que le lait est la denrée dont la production mondiale exprimée en valeur est la plus forte; aussi, bien que la population des campagnes se soit réduite dans certains pays depuis une cinquantaine d'années, toute altération de la structure des prix agricoles reste un phénomène grave. Or, cette altération est un fait: rares sont en effet les pays qui n'aient pas à faire face actuellement au problème des prix agricoles. Les signes les plus marquants de désordre se manifestent sur le plan international, les quantités reportées de produits agricoles de base atteignant un volume élevé. C'est ainsi qu'aux Etats-Unis seulement on s'attend que la quantité reportée de blé s'élève à quelque 875 millions de boisseaux le 1<sup>er</sup> juillet 1954, soit à un niveau excédant la consommation intérieure normale d'une année et que celle de coton passe à 9,6 millions de balles le 1<sup>er</sup> août 1954, ce qui correspond à peu près au volume utilisé en un an par l'industrie textile nationale. Les stocks

sont en majeure partie entre les mains de la Commodity Credit Corporation du Département de l'agriculture. Les investissements totaux découlant de la politique de soutien des prix représentaient \$6,2 milliards à la fin de mars 1954. Ils comprenaient, à concurrence de \$3,4 milliards, la totalité des prêts en cours et de \$2,8 milliards la valeur au prix de revient des marchandises en stocks ayant bénéficié du soutien. En plus des marchandises déjà mentionnées, les stocks officiels américains comprenaient entre autres, à la fin de mars 1954, environ 330 millions de livres de beurre.

Dans la plupart des autres pays également, des systèmes de soutien officiel des prix sont appliqués sous une forme ou une autre; une partie de la charge financière qui en découle est souvent supportée par le budget de l'Etat mais, dans la mesure où il n'en est pas ainsi, elle est reportée sur le consommateur qui paie de ce fait des prix plus élevés. Il en résulte que dans nombre de pays européens — Allemagne occidentale, Belgique, France, Suède et Suisse — les prix de détail d'une série de

**Prix intérieur du blé dans quelques pays européens.**

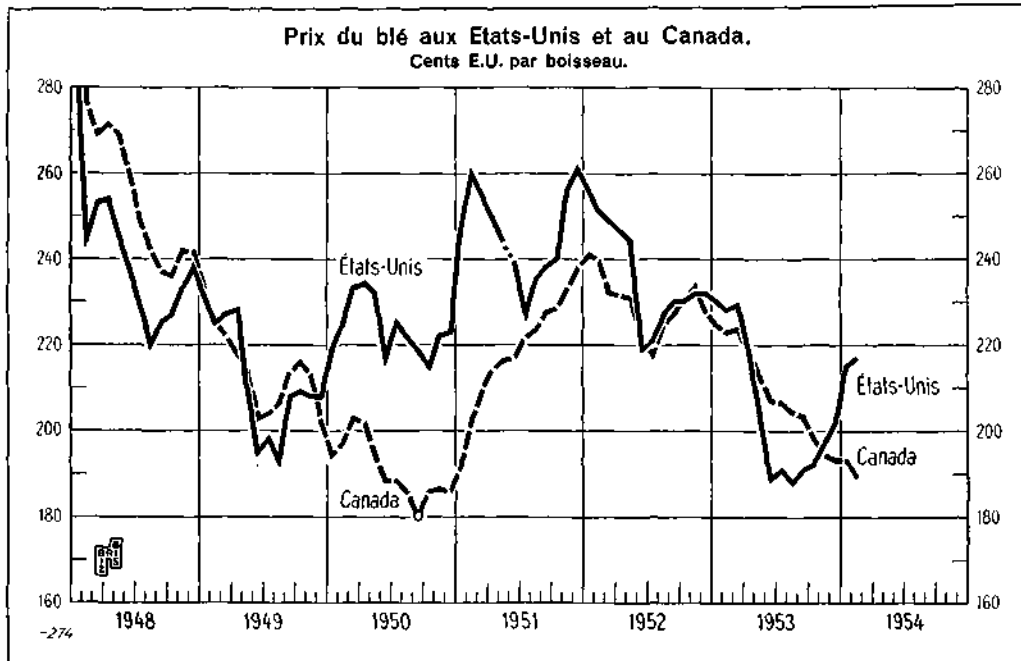
Pays	Equivalent du prix intérieur en dollars E. U. pour 100 kilogrammes
Pays-Bas . . . . .	6,8
Danemark . . . . .	7,5
Royaume-Uni . . . . .	8,6
Suède . . . . .	9,4
Belgique . . . . .	9,5
Allemagne occidentale . . . . .	10,0
France . . . . .	10,5
Italie . . . . .	11,5
Suisse . . . . .	15,0

Note : 100 kilogrammes représentent 3,67 boisseaux. Le prix de \$6,8 pour 100 kilogrammes aux Pays-Bas ressort à \$1,85 par boisseau.

produits alimentaires sont sensiblement plus hauts — 30% au moins dans certains cas — que dans les deux pays exportateurs de denrées alimentaires, le Danemark et les Pays-Bas où les prix sont déterminés dans une large mesure par la loi de l'offre et de la demande.

La plupart des programmes de soutien actuellement appliqués remontent

aux années 1930, époque où, les cours des produits agricoles ayant fléchi bien au-dessous du niveau moyen des prix, on avait généralement jugé opportun d'aider les agriculteurs. Mais, comme il arrive fréquemment, ces programmes sont restés en vigueur sous une forme ou une autre dans des périodes où les cours des produits en question sur le marché étaient fermes et il est fort probable que le soutien artificiel des prix a incité à accroître la production et nettement aggravé de ce fait la difficulté de résoudre le problème agricole. Un autre élément est intervenu dans certains pays européens, à savoir des « considérations relatives à la balance des paiements » qui ont amené les autorités à encourager la production nationale de denrées alimentaires en accordant à celles-ci des prix dépassant ceux auxquels on aurait pu en importer. Il se peut qu'une telle attitude ait parfois masqué des tendances autarques, les agriculteurs cherchant naturellement à obtenir le maximum d'avantages.



Note : Les variations de prix accusées par le graphique sont assez prononcées pour suggérer que le jeu normal de l'offre et de la demande exerce une certaine influence, bien qu'au Canada et aux Etats-Unis le commerce du blé — et en particulier son exportation — soit entre les mains du Gouvernement. Alors qu'en mars 1954, le cours à terme valeur juillet à Chicago était de 225 cents par boisseau, il avait fléchi à 195 cents environ dans la seconde quinzaine de mai. Aux termes du second Accord international sur le blé, la limite inférieure à laquelle les pays importateurs sont tenus de prendre leurs quotas a été fixée à 155 cents par boisseau et la limite supérieure à laquelle les pays exportateurs doivent livrer le montant total de leurs quotas, à 205 cents par boisseau.

Les cours du blé figurant dans le graphique sont les cours au comptant à Chicago du N° 2 «hard winter» (N° 2 «red winter» à partir de juin 1951) et les cours à Winnipeg de la catégorie II N° 1 «Northern» en entrepôt à Port William — Port Arthur.

Les prix du blé canadien ont été convertis en cents E.U. sur la base du cours officiel jusqu'en septembre 1950 et du cours libre ensuite.

La productivité agricole varie sensiblement d'un pays à un autre, notamment selon la mesure dans laquelle les méthodes de culture modernes y sont appliquées, car certaines d'entre elles ont des effets positivement révolutionnaires. Dans le Royaume-Uni, par exemple, la production agricole nette en 1952-53 n'aurait pas dépassé de moins de 53% le niveau d'avant-guerre; d'autre part, celle des Etats-Unis a atteint, tant en 1952 qu'en 1953, des chiffres sans précédents, supérieurs de 44% à la moyenne de 1935-39. Ce sont évidemment là des exemples frappants. On estime que la production agricole nette de l'Europe occidentale dans son ensemble a, par rapport à l'avant-guerre, augmenté d'environ 20% et de plus de 5% par habitant. Mais un tel accroissement a largement suffi à rendre cette partie du monde moins dépendante des importations, en provenance de la zone dollar notamment; en conséquence, la demande européenne de denrées alimentaires produites par les pays exportateurs d'outre-mer a fléchi au moment même où leur production atteignait des niveaux sans précédents. D'où l'accroissement des stocks qu'ils détenaient.

Cherchant à s'attaquer aux problèmes soulevés par le secteur agricole, le Gouvernement américain a, au début de 1954, soumis au Congrès un nouveau

programme qui visait principalement à faire en sorte que la production croissante « passe dans la consommation plutôt que dans les entrepôts », pour reprendre les termes d'une déclaration faite le 4 février 1954 par M. Ezra Taft Benson, Secrétaire à l'Agriculture, devant la Commission mixte du Congrès chargée du rapport économique.

Il est vrai qu'on a demandé que la limite des pouvoirs d'emprunt de la Commodity Credit Corporation soit portée de \$6.750 à \$8.500 millions, mais on a proposé en outre que \$2.500 millions de marchandises prélevées sur les stocks de cet organisme soient mis de côté et affectés aux écoles, à des distributions de secours, à l'octroi d'aide à d'autres pays et à la constitution de stocks conservés aux Etats-Unis pour être utilisés en temps de guerre et parer à toutes éventualités.<sup>1)</sup> En outre, le « principe de parité », selon lequel est déterminée l'importance du soutien des prix serait rajusté en tenant compte des améliorations techniques qui abaissent les prix de revient. A l'aide de ces mesures et d'autres dispositions, les pourcentages d'après lesquels le montant du soutien est calculé devront être réduits progressivement, afin de permettre au marché normal d'absorber une plus grande quantité de produits agricoles.

Par suite de la baisse des prix mondiaux, les autorités américaines ont jugé opportun de prendre des mesures spéciales, y compris l'octroi de subventions, pour faciliter l'exportation des produits nationaux dont les prix sont fixés à un niveau supérieur à celui du marché mondial. Toutefois, malgré cette aide, la valeur globale des produits agricoles expédiés à l'étranger au cours de l'année financière allant de juillet 1952 à juin 1953, soit quelque \$2.800 millions, a été inférieure de 31% à celle de l'année précédente.

La Commission de politique économique extérieure (la Commission Randall) note dans son rapport que « la fixation des prix, en particulier quand elle porte sur des marchandises négociées sur le marché international, est foncièrement incompatible avec un système de commerce privé, de libre entreprise et d'échanges entre les nations excluant toute discrimination »; et il ajoute que la portée essentielle de l'Accord international sur le blé<sup>2)</sup> a consisté « en ce que les nations participantes ont admis officiellement que les Etats-Unis subventionnent leur contingent, lorsque les prix à l'exportation hors contingent atteignent le maximum convenu ou le dépassent ». La Commission elle-même recommande que « tant que l'Accord international sur le blé de 1953 restera en vigueur, son fonctionnement soit constamment soumis à un examen critique, qu'on fasse en sorte que l'organisation contribue autant qu'elle le peut à résoudre les problèmes urgents et qu'on envisage

<sup>1)</sup> Il a été demandé en outre que soient comblées les pertes en capital de la Commodity Credit Corporation qui s'élèvent à quelque \$750 millions.

<sup>2)</sup> On trouvera les principales dispositions de l'Accord dans le vingt-troisième Rapport annuel, pages 95 et 96.

d'y mettre un terme en 1956». Enfin, la Commission exprime la conviction «qu'une politique économique dynamique vis-à-vis de l'étranger en tant qu'elle concerne l'agriculture ne saurait être édifiée sur un dédale de pratiques restrictives telles que programmes rigides de soutien des prix se traduisant par des prix fixes, subventions avouées ou occultes à l'exportation, contingents d'importation et recours abusif aux droits de douane tant aux Etats-Unis qu'à l'étranger, restrictions de change et commerce d'Etat».

Vu l'extrême importance économique des Etats-Unis, on s'est tout particulièrement attaché dans les pages précédentes aux problèmes qui concernent ce pays; mais d'autres nations sont elles aussi aux prises avec des problèmes quelque peu analogues, qui sont le résultat d'interventions artificielles. Ce qui montre bien qu'on reconsidère maintenant les mesures appliquées jusqu'ici, ce sont non seulement les changements qu'il est proposé d'apporter à la politique suivie par les Etats-Unis, mais aussi le fait que les subventions accordées aux agriculteurs dans le Royaume-Uni seront, d'après les évaluations du Gouvernement, réduites de £30 millions par an. Mais il reste encore de graves problèmes à résoudre et qui appellent une solution urgente, car s'ils ne sont pas réglés en temps opportun, il se pourrait que le marché des produits agricoles s'affaisse sous le poids des stocks accumulés. D'autre part, le rétablissement de conditions plus normales sur le marché pourrait contribuer à restaurer un équilibre à la faveur duquel les agriculteurs s'assureraient un revenu satisfaisant, car ils écouleraient alors leur production plus élevée à des prix rémunérateurs, cependant que les consommateurs du monde occidental seraient plus largement approvisionnés en denrées alimentaires.

Maintenant que la libération des échanges gagne un terrain de plus en plus étendu et qu'on a assoupli les restrictions sur les paiements envers l'étranger, le nivellement des écarts accusés par le niveau des prix de revient et de vente d'un pays à un autre est une question qui présente plus d'importance que jamais. Autrefois, on pouvait considérer que la comparaison des variations du niveau des salaires dans les divers pays donnait fréquemment une idée satisfaisante de la valeur relative des monnaies et des changements intervenus sur une courte période, dans la position respective de ces pays, en matière de concurrence, étant donné, d'une part, que le coût des salaires est l'élément essentiel du prix de revient dans l'économie et, de l'autre, qu'une fois les salaires augmentés il n'est pas aisé de les réduire.

Les différences enregistrées dans le degré de rationalisation industrielle atteint jouent évidemment un rôle important mais, avant la guerre, on constatait souvent qu'en dépit des progrès réalisés à cet égard les divers pays avaient tendance à



rester sensiblement dans la même position les uns par rapport aux autres. Pendant quelque temps, après la seconde guerre mondiale, le progrès technique a été arrêté dans nombre de pays européens qui étaient aux prises avec des difficultés particulières mais, grâce en partie à l'aide Marshall, il est probable que les décalages qui en sont résultés sont maintenant, sinon entièrement éliminés, du moins quelque peu atténués par rapport à ce qu'ils étaient il y a quelques années.

Toutefois, en ce qui concerne l'examen de l'évolution de la charge des salaires dans les différents pays, une difficulté particulière s'est aggravée dans les dernières années. Pour déterminer le coût véritable des salaires, il faut naturellement tenir compte des charges de la sécurité sociale qui incombent à l'employeur en plus du salaire en monnaie qu'il paie à son personnel; or, elles ont pris des proportions telles qu'il est impossible de les ignorer. De plus, les systèmes de sécurité sociale sont sensiblement différents suivant les pays. Non seulement les avantages sociaux assurés sont plus étendus dans certains pays, mais les méthodes suivies pour en couvrir la charge varient également. Parfois — comme c'est le cas au Danemark, en Norvège, dans le Royaume-Uni et en Suède — la plupart des dépenses de cette nature sont incluses dans le budget général, de sorte qu'elles sont plutôt financées par l'impôt que par les contributions des employeurs et des salariés. Ailleurs — en Autriche, en Belgique, en France, en Allemagne, en Italie, aux Pays-Bas et en Suisse — la charge de la sécurité sociale est couverte à un degré prépondérant par les contributions directes des employeurs et des salariés, tandis que le budget général n'en supporte qu'une moindre partie.

Il faut donc, pour déterminer le coût global de la main-d'oeuvre dans une entreprise, ajouter aux salaires payés la part de l'employeur dans les versements opérés au titre de la sécurité sociale et aussi, comme on l'indiquera par la suite, diverses autres catégories de dépenses telles que: vacances payées, titres de transport, indemnités versées à l'expiration du contrat de travail, etc., représentant un élément particulièrement important dans les comparaisons internationales. Le tableau suivant montre à quel point la proportion des charges supportées par les employeurs varie d'un pays à un autre.

L'Italie vient en tête en ce qui concerne le pourcentage des charges de sécurité sociale incombant aux employeurs. D'après des calculs faits sur la base des chiffres de juillet 1953, le salaire horaire moyen — y compris les allocations de cherté de vie — de l'ouvrier adulte semi-qualifié s'élevait alors en Italie à Lit. 153. La charge supplémentaire de l'employeur au titre de sa contribution à la sécurité sociale (suivant la définition donnée dans la note au bas du tableau) était de Lit. 80 par heure, cependant que les versements afférents aux vacances payées, aux gratifications annuelles et aux indemnités accordées à l'expiration du contrat de travail

Répartition des charges de sécurité sociale en 1949.\*

Pays	Employeurs	Salariés	Budget de l'Etat
	pourcentages du total		
Italie . . . . .	89	5	6
France . . . . .	74	18	8
Pays-Bas . . . . .	59	19	22
Allemagne occidentale . .	47	44	9
Autriche . . . . .	47	44	9
Belgique . . . . .	45	23	32
Suisse . . . . .	28	50	22
Royaume-Uni . . . . .	18	23	59
Norvège . . . . .	17	43	40
Suède . . . . .	7	17	76
Danemark . . . . .	5	23	72

\* Y compris les prestations versées au titre maladie, accidents, incapacité de travail et vieillesse, assurance-chômage et allocations familiales.  
Source : Article de Guldo Mikelli dans «Rassegna di Statistiche del Lavoro», No 4, 1953.

majoraient encore cette charge de Lit. 41. Les cotisations de l'employeur italien au titre de la sécurité sociale, jointes aux autres versements faits par lui au profit de son personnel représentaient donc 44% du coût global des salaires, alors qu'en Suède, par exemple, ce pourcentage est d'environ 15% — les vacances payées y constituant la charge principale.

En général, c'est dans les pays où les salaires sont les plus hauts que la contribution de l'employeur aux charges de la sécurité sociale est la plus faible; il en résulte que, par rapport au coût des salaires dans divers pays, les charges en question ont dans l'ensemble pour effet de rendre les écarts plutôt moins sensibles qu'ils n'apparaissent dans les statistiques des salaires. Il y a toutefois des exceptions; en Belgique, par exemple, où les salaires sont relativement élevés, l'employeur supporte une forte proportion de ces charges.

Si les variations du coût des salaires provoquées par l'augmentation de ces derniers et par l'incidence des charges sociales de toute nature sont incontestablement d'un grand poids par elles-mêmes, il n'en convient pas moins de les considérer par rapport à divers autres facteurs comme, par exemple, les méthodes de production et les charges du capital; et il ne faut surtout pas perdre de vue l'attitude de la direction des entreprises et des ouvriers vis-à-vis de la rationalisation. A la suite de l'élimination des tendances inflationnistes depuis un an ou deux, ces facteurs ont presque partout évolué, ce qui a eu pour effet d'améliorer l'équilibre entre les coûts et les prix, gravement compromis les années précédentes lorsque plusieurs pays eurent procédé à de brusques majorations de salaires de 10 ou 20%. Par leur ampleur, en effet, celles-ci avaient dans plus d'un cas entraîné des hausses de prix assez sensibles pour troubler les relations économiques internationales.

Le tableau de la page 6 de l'Introduction montre que dans les années 1950-52, les salaires nominaux ont augmenté dans de nombreux pays. Pour apprécier la portée économique de ces majorations, il ne faut pas oublier, en premier lieu, qu'au cours de l'automne 1949 il a été procédé à toute une série de dévaluations; en second lieu, que pendant les deux années suivantes, le niveau des salaires est resté nettement faible dans de nombreux pays; et, en troisième lieu, que la pro-

ductivité s'est élevée rapidement dans maintes économies. Il y a lieu de souhaiter vivement que la productivité continue de s'accroître, mais il est certain que les moyens les plus simples de la renforcer ont déjà été appliqués, de sorte que des modifications de structure d'une réalisation difficile s'imposeront fréquemment avant que de nouveaux progrès puissent être obtenus. Le fait que l'augmentation des salaires nominaux intervenue en 1953 a été sensiblement moindre, comme le montre le tableau de la page 6, est le signe non seulement d'un changement de climat monétaire et économique, mais aussi d'une attitude plus réaliste à l'égard des moyens de promouvoir une élévation des salaires réels.

Un témoignage de l'importance qu'on attache aujourd'hui en France aussi bien qu'ailleurs à mettre en lumière les faits concernant les rapports entre les prix et à trouver les moyens de remédier d'une façon appropriée aux déséquilibres actuels a été fourni par la nomination à laquelle M. Edgar Faure, Ministre des finances, a procédé en janvier 1954 d'une commission chargée d'étudier les disparités entre les prix français et étrangers. Généralement connue sous le nom de « Commission Nathan », parce qu'elle était présidée par M. Roger Nathan, elle a déposé son rapport en mars 1954. Elle a abouti à la conclusion que, du point de vue des prix, l'économie française ne présentait pas un aspect homogène; alors que dans quelques secteurs les prix français dépassent nettement les prix étrangers, dans d'autres domaines ils sont indéniablement en mesure de soutenir la concurrence. Dans une lettre séparée adressée au Ministre des finances, M. Nathan a appelé spécialement l'attention sur les points qu'il considérait les plus importants à la lumière des discussions intervenues au cours des séances de la Commission. Il y faisait ressortir de la manière la plus nette la nécessité de libérer les échanges car, à son avis, les travaux de la Commission avaient montré d'une manière incontestable que les disparités existant depuis des années entre les prix français et étrangers étaient imputables au maintien d'un système rigide de protection ayant eu pour effet de soustraire toute l'économie française à l'influence de la concurrence, tant intérieure qu'extérieure. Il conviendra donc de modifier le système des contingents d'importation qui est à la base du régime protectionniste tout entier. En dehors de ce changement essentiel considéré par lui comme le premier impératif, M. Nathan a souligné aussi divers autres points et en particulier la nécessité de lutter contre l'inflation sous toutes ses formes, ainsi que l'importance vitale de l'expansion économique; à cette fin, il convient notamment de prendre des mesures telles que l'industrie française soit approvisionnée en matières premières à des prix analogues à ceux que paient les industries des autres pays.

Dans un exposé fait devant la Commission des affaires économiques de l'Assemblée Nationale, M. Edgar Faure a tracé les grandes lignes d'un plan de dix-huit

mois et fait ressortir que l'un de ses points essentiels était la libération des échanges à concurrence de 75%, conformément aux engagements internationaux de la France.

Les diverses économies sont réellement mises à l'épreuve quand les échanges sont libérés, car c'est alors que les forces économiques véritables qui tendent vers un équilibre naturel peuvent se faire sentir pleinement. Il ne reste probablement plus guère de divergences sensibles en Europe occidentale entre les niveaux de prix des divers pays, mais aucune illusion n'est permise quant à la nécessité de remédier aux décalages qui subsistent. Ce serait folie d'abandonner à elles-mêmes les positions déséquilibrées ou de chercher à s'assurer un court répit en adoptant des mesures artificielles qui, en fait, perpétuent le déséquilibre fondamental. Faute de mesures de redressement appropriées, la persistance de points faibles serait de nature à aggraver toute régression ou crise ultérieure et n'importe quelle économie connaît fatalement des revers un jour ou l'autre.

L'aspect que présentent les coûts et les prix est naturellement d'une importance particulière du point de vue du rapport entre les diverses monnaies exprimé par les cours des changes, mais l'inverse n'est pas moins vrai, bien entendu. En effet, un cours de change artificiel influe sur l'économie nationale du pays considéré et les efforts destinés à en neutraliser les effets au moyen de droits à l'importation et de subventions à l'exportation, de contingents, etc., ne servent en général qu'à accroître la difficulté d'atteindre un équilibre naturel. Il peut aussi se produire dans les divers pays, entre les coûts et les prix, un déséquilibre qui, bien qu'il soit surtout une affaire intérieure, n'en est pas moins dangereux du point de vue international. L'exemple le plus frappant d'une déviation ainsi causée à la structure économique par des facteurs intérieurs est fourni par le marché du logement dans la plupart des pays. En général, la réglementation des loyers a créé une situation telle qu'il est impossible, à moins d'obtenir des subventions, de bâtir de nouveaux immeubles susceptibles d'être loués à des prix correspondant tant soit peu à ceux fixés pour les immeubles anciens et qu'il arrive souvent que les propriétaires de ceux-ci ne tirent pas de leur propriété un revenu suffisant pour pouvoir procéder aux réparations nécessaires.

Comme les loyers des immeubles anciens sont maintenus à un faible niveau, bien des gens continuent à occuper des locaux excédant leurs besoins, ce qui ne fait qu'aggraver la crise du logement. La demande étant considérable, les nouveaux logements sont fréquemment payés des prix fort élevés, soit ouvertement, soit en

Augmentation en pourcentages du coût de la vie et des loyers entre 1938 (moyennes) et décembre 1953.

Pays	Pourcentage d'augmentation du	
	coût de la vie (sans le loyer)	loyer
Allemagne occidentale	+ 73	+ 13
Suisse	+ 82	+ 21
Royaume-Uni	+ 85	+ 25
Suède	+ 108	+ 29
Etats-Unis	+ 97	+ 48
France	+ 2.068	+ 924
Italie	+ 6.448	+ 1.500

donnant des «deniers à Dieu», etc., d'où une déviation profonde du marché du logement. En outre, le prix de la construction a fréquemment augmenté dans de plus fortes proportions que les autres coûts. En France, par exemple, où les salaires sont maintenant au coefficient vingt par rapport à 1938, le coût de la construction est vingt-trois fois plus élevé, alors que l'indice des loyers a seulement décuplé.

Personne n'ignore — et les milieux politiques moins que quiconque — l'importance que présente à maints égards le problème du logement. Le bien-être d'un peuple est en effet largement fonction de la manière dont il est logé et de la facilité avec laquelle les jeunes époux et les autres personnes peuvent trouver un gîte. De ce point de vue, la situation a une influence vitale sur la mobilité de la main-d'œuvre et par conséquent sur la flexibilité de la vie économique nationale tout entière. Lorsqu'on a décidé, en 1954, de transférer des mineurs du centre et du sud de la France en Lorraine, le prêt obtenu auprès de la Communauté du charbon et de l'acier et les crédits spéciaux accordés par le Gouvernement français visaient notamment à assurer les logements indispensables; et le Conseil national du charbon du Royaume-Uni a dû, lui aussi, s'occuper du même problème à l'occasion du déplacement de main-d'œuvre. Enfin, il ne faut pas oublier que le bâtiment est, dans tous les pays, l'un des principaux champs d'investissement et que son degré d'activité affecte, tant directement qu'indirectement, tous les autres

Augmentation du coût de la vie et du prix de la construction entre 1938 et 1952-53.

Pays	Coût de la vie	Prix de la construction
	Indices: 1938 = 100	
Allemagne occidentale		
1952	171	224
1953	167	217
Autriche		
1952	700	828
1953	667	834
Danemark		
1952	207	274
1953	205	269
Etats-Unis		
1952	189	216
1953	191	222
France		
1952	2.259	2.370
1953	2.164	2.340
Norvège		
1952	214	226
1953	217	218
Royaume-Uni		
1952	225	ca. 300
1953	227	
Suisse		
1952	171	205
1953	170	200

Note: On constate qu'il n'y a pas eu de changements marqués de 1952 à 1953; dans quatre pays parmi ceux du tableau la disparité s'est quelque peu réduite entre ces deux années.

secteurs de l'économie; aussi le dicton français: «quand le bâtiment va, tout va» contient-il une grande part de vérité.

Il n'y a pas un seul gouvernement que ce problème n'ait préoccupé et qui ne soit intervenu dans le financement de programmes de construction de logements. Des allègements fiscaux ont été fréquemment accordés en faveur des capitaux destinés à construire des logements, à condition en général que ceux-ci soient loués bon marché; il en a été ainsi notamment en Allemagne occidentale. Quoique les conditions varient fortement d'un pays à un autre, on distingue nettement trois tendances générales:

- a) On cherche maintenant à laisser l'initiative privée participer plus largement à la construction de logements. A cette fin, on donne aux particuliers la faculté de construire plus librement sans avoir à solliciter d'autorisation spéciale de l'Etat ou des collectivités locales.
- b) On s'attache davantage à réparer les immeubles existants. C'est ainsi que, dans le Royaume-Uni, les propriétaires seront autorisés à majorer spécialement les loyers pour être en mesure d'entreprendre les réparations qui s'imposent. D'autre part, aux Etats-Unis, le Gouvernement a adopté récemment une politique tendant à veiller à ce que «l'aide financière au logement réponde mieux à la tâche de modernisation et de restauration des maisons existantes et de leurs dépendances».
- c) Les divers pays s'emploient, l'un après l'autre, à mettre progressivement le niveau des loyers des immeubles anciens en harmonie avec le pouvoir d'achat d'après-guerre de la monnaie nationale. Quelques-uns autorisent une majoration générale des loyers mais une méthode plus courante consiste à ne les laisser augmenter qu'en cas de changement de locataire.

Des problèmes analogues à ceux qu'ont à résoudre les nations occidentales se posent également en U.R.S.S. et dans les autres pays de l'Europe orientale. Dans un discours prononcé le 8 août 1953 devant le Soviet suprême, le Premier ministre, M. Malenkov, a déclaré qu'une des tâches essentielles consistait à «améliorer la construction d'immeubles d'habitation et à veiller à ce que les objectifs fixés par le Gouvernement en matière de construction et de réparation de maisons soient pleinement atteints». Les crédits ouverts en faveur de la construction de logements — ainsi que les fonds mis en réserve pour l'édification d'écoles et d'hôpitaux — n'ont pas toujours été entièrement utilisés par les autorités, a ajouté M. Malenkov; il a indiqué aussi que les montants affectés au logement avaient été sensiblement accrus au cours des dernières années: en 1953, ils ont été près de quatre fois plus élevés que les sommes dépensées à cette fin en 1940.

Dans le même discours, M. Malenkov a fortement mis l'accent sur la nécessité de réduire les coûts de production et de veiller à la rentabilité de toutes les entre-

prises, faute de quoi les déficits encourus par celles qui travaillent à perte sont «couverts au détriment des exploitations rentables qui produisent dans de bonnes conditions». «Plus le rendement de la main-d'œuvre est élevé dans nos entreprises» a-t-il ajouté, «et plus les prix des produits et des marchandises sont bas, plus le niveau de vie de la population est haut. La tâche consiste à mettre fin à toute négligence manifestée à l'égard des coûts de production et par conséquent à s'attacher aux problèmes qu'il faut résoudre pour les réduire systématiquement et rendre chaque entreprise rentable».

Quel que soit le caractère du système économique d'un pays — qu'il soit à prépondérance collectiviste ou qu'il repose principalement sur la libre concurrence — il importe au plus haut point de maintenir un rapport approprié entre les coûts et les prix et, partant, de s'attacher comme il convient à l'indispensable rentabilité. Il est intéressant de constater que le Premier Ministre de l'U.R.S.S. insiste sur le fait que chaque entreprise — quoique propriété de l'Etat — doit couvrir ses dépenses et réaliser un bénéfice. C'est seulement dans ce cas, soutient-on, qu'elle sera en mesure de contribuer à approvisionner en fonds le Gouvernement et à faciliter sa propre expansion par l'auto-financement. Il serait naturel de s'attendre qu'une règle analogue soit appliquée dans une certaine mesure aux entreprises du secteur nationalisé d'une économie reposant principalement sur la libre concurrence. En effet, si ces entreprises, au lieu de réaliser un excédent et d'en réinvestir la majeure partie, s'adressent aux banques et au marché des capitaux pour couvrir la totalité de leurs besoins en capitaux frais, il se peut fort bien qu'elles absorbent plus qu'une part équitable des épargnes nationales et qu'elles entravent ainsi le développement d'autres secteurs de l'économie. Si elles travaillent effectivement à perte, il n'est pas exclu que l'ensemble de l'économie en soit encore plus sérieusement affecté.

De même, quand une réglementation rigoureuse des loyers prive les propriétaires d'immeubles de la totalité ou de la majeure partie de leur revenu net (ou va même jusqu'à leur occasionner une perte sèche comme c'est le cas dans certains pays), le secteur privé du logement n'est plus en mesure de fournir la part des fonds indispensables qui lui incombe pour construire de nouvelles habitations, si bien que, là aussi, il faut faire appel dans une mesure croissante à d'autres sources de financement.

Ces exemples doivent montrer clairement qu'il y a lieu de considérer la question des coûts, des prix et de la rentabilité sous son angle propre, comme un élément qui affecte le fonctionnement de l'économie prise dans son ensemble. Lorsqu'on l'examine, il faut tenir compte à la fois de son importance du point de vue des relations commerciales avec d'autres économies et de la nécessité de sauvegarder l'équilibre dans des domaines qui ne subissent que d'une manière

indirecte l'influence des conditions régnant à l'étranger. On ne saurait négliger ces problèmes sans courir le risque grave de provoquer un ralentissement du progrès économique et par conséquent de se trouver dans l'impossibilité d'augmenter le revenu national et d'élever le niveau de vie.

Un autre point qui ressort nettement de l'évolution récente est qu'une expansion économique saine ne peut intervenir que si l'on dispose d'un volume suffisant d'épargnes courantes susceptibles d'être affectées au financement d'investissements.

C'est naturellement dans les premières années d'après-guerre que l'insuffisance d'épargnes nationales courantes s'est manifestée d'une manière aiguë dans la plupart des pays — à tel point qu'il a même fallu faire appel aux ressources accumulées en des temps meilleurs — comme le montre le fait que les réserves monétaires des pays de l'Europe occidentale se sont réduites de quelque \$3 milliards entre l'automne 1945 et la fin de 1947 (voir page 9). Au cours des années suivantes, toutefois, les disponibilités sont devenues plus abondantes grâce au concours de trois facteurs distincts, qui ont cessé d'avoir une importance analogue aujourd'hui :

- a) L'assistance économique reçue de l'étranger, des Etats-Unis principalement. On continue à recevoir de l'aide, mais lorsqu'elle intervient sous forme de fournitures de matériel de guerre ou qu'elle est « affectée » à la défense nationale, elle ne permet pas de disposer d'« épargnes » pouvant servir à financer en partie le programme national d'investissements. Quoiqu'on dispose encore de ressources très importantes sous forme de reliquats non utilisés de crédits votés au titre d'années antérieures, le montant global que le Gouvernement américain a demandé au Congrès de voter pour octroyer une aide à l'Europe au cours de l'année financière 1954-55 s'élève à \$947,7 millions. On se propose de lui donner les trois affectations suivantes:
  1. \$725 millions aux termes du programme de défense mutuelle;
  2. \$173 millions dans le cadre du programme de « soutien des forces armées et de la défense nationale » (y compris les sommes destinées à payer les armes fabriquées à l'étranger);
  3. \$50 millions au titre du programme d'aide au développement.
- b) La réalisation d'excédents budgétaires. Nombre de pays — y compris, au titre d'une ou de plusieurs années, l'Allemagne occidentale, la Belgique, le Danemark, la Norvège, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, la Suède et la Suisse — sont parvenus non seulement à couvrir leurs dépenses publiques courantes à l'aide de recettes normales, mais encore à financer avec ces dernières la majeure partie de leurs dépenses publiques en capital et certains d'entre eux ont même eu parfois un excédent net qui a fourni une partie des ressources nécessaires au financement d'investissements dans le secteur privé. Si l'ouver-



ture des hostilités en Corée a, comme il a été dit à la page 27, contribué à redonner de l'importance aux mesures monétaires dans le cadre de la politique effective, elle a aussi provoqué une très forte augmentation des dépenses militaires; de ce fait, les budgets publics n'ont plus été en mesure de contribuer à la formation nette des capitaux dans les divers pays. En 1953-54, nul pays de l'Europe de l'Ouest — exception faite de l'Allemagne occidentale et des Pays-Bas — n'a réalisé d'excédent net de trésorerie. Il y a encore des pays dont le déficit budgétaire net est inférieur au montant nouvellement investi par les autorités et les comptes relatifs au produit national brut et à ses emplois font ressortir que les investissements officiels ont été couverts dans une assez large mesure par des épargnes publiques. Il est bon de noter, toutefois, que les «investissements officiels» comprennent normalement des rubriques telles que construction d'écoles, amélioration des routes, etc., alors qu'il faut presque toujours obtenir par l'emprunt les fonds qu'exigent les investissements dans les industries nationalisées. En d'autres termes, on ne dispose pas d'épargnes publiques pour les catégories d'investissements qui renforceraient directement l'efficacité industrielle, soit dans les entreprises nationalisées, soit dans le secteur privé.

- c) La faculté de disposer de bénéfices d'entreprises susceptibles d'être réinvestis. Quoique l'expansion industrielle ait toujours été financée dans une très large mesure par le réinvestissement de bénéfices — l'auto-financement — cette méthode n'avait probablement jamais été utilisée sur une si grande échelle que pendant et après la seconde guerre mondiale. Ce fait est dû à diverses causes. Tant que l'approvisionnement en marchandises a été insuffisant et que la demande est restée forte par suite de l'excédent de pouvoir d'achat hérité du temps de guerre et de la création de nouveaux crédits bancaires souvent inflationnistes, les bénéfices commerciaux étaient nécessairement élevés. Les dividendes étaient d'ordinaire maintenus si bas par rapport au capital réel de l'entreprise que, même quand les bénéfices avaient été en grande partie épongés par la fiscalité, les montants encore disponibles à des fins d'investissement étaient en général substantiels. De plus, dans les premières années d'après-guerre, les entreprises avaient été en mesure de faire appel aux avoirs liquides qu'elles avaient constitués durant les hostilités, à une époque où les investissements à des fins civiles étaient le plus souvent rigoureusement limités.

Mais maintenant on a surmonté les pénuries du temps de guerre et la création de pouvoir d'achat excédentaire est arrêtée. En outre, les conditions propres au retour à une concurrence plus normale qui ne permettra plus de gagner si facilement de gros bénéfices se trouvent réunies. En même temps, on aura tendance à rémunérer le capital d'une façon plus équitable, c'est-à-dire à des taux qui tiennent compte en quelque mesure de la perte du pouvoir d'achat de la monnaie. Si l'on tolère alors que la charge fiscale reste aussi lourde que dans l'après-guerre, la fraction des bénéfices qui restera pour être réinvestie dans les entreprises sera nécessairement plus faible. Ce n'est pas en limitant les montants versés sous forme de dividendes

qu'on pourra résoudre le problème d'une manière durable car, dans une économie libre, imposer en permanence des discriminations aux capitaux disposés à prendre des risques — qui, du point de vue rémunération méritent d'être traités aussi équitablement que les autres facteurs de production — c'est priver l'économie d'une incitation à investir. Une telle discrimination ne peut finalement se traduire que par un ralentissement de l'expansion économique, fait particulièrement dangereux pour le pays qui s'y livre si les autres nations adoptent une politique qui encourage mieux à prendre des risques, autrement dit qui soit plus dynamique.

C'est parce qu'elles ont conscience des dommages causés par une fiscalité très lourde que les autorités de divers pays ont commencé récemment à réduire les impôts et en particulier ceux qui pèsent sur les entreprises.

En Allemagne occidentale, il a été procédé en juin 1953 à une « petite réforme fiscale », qui a ramené de 80 à 70% le taux maximum de l'impôt sur le revenu et de 60 à 30% celui de l'impôt payé par les sociétés sur les bénéfices distribués; cette dernière mesure était destinée à alléger la charge de la double imposition supportée par les actionnaires. Un autre projet d'allègements fiscaux déposé par le Gouvernement est actuellement en discussion; il prévoit notamment diverses mesures tendant à promouvoir l'établissement d'un marché effectif des capitaux.

Aux Pays-Bas, le Gouvernement a proposé de réduire l'impôt sur les sociétés et de supprimer la limite légale maxima de 9% imposée jusqu'à présent aux dividendes; ces mesures visent spécialement à encourager les investissements. La réduction des impôts sur les revenus individuels (impôts sur les salaires et impôts sur le revenu) faisait partie intégrante des dispositions adoptées pour ajuster les salaires à la hausse du coût de la vie, provoquée notamment par la seconde augmentation légale des loyers qui a pris effet au début de 1954. L'impôt sur les transactions appliqué au combustible destiné aux usages domestiques et aux chaussures a été supprimé.

Dans le Royaume-Uni, la principale disposition fiscale que comporte le projet de budget pour 1954-55 consiste à substituer des « dégrèvements d'investissement » aux « dégrèvements initiaux ». Alors que ces derniers consistaient à déduire des bénéfices imposables 20% du coût des nouvelles usines et machines et étaient par conséquent assimilables tout au plus à une sorte de crédit sans intérêt, puisque les dégrèvements étaient réduits en conséquence dans les années ultérieures, les « dégrèvements d'investissement » de 20% en faveur des usines et machines neuves, de la recherche scientifique et des mines et de 10% au profit des nouvelles constructions industrielles et agricoles, auront pour effet de majorer dans une mesure non négligeable les provisions annuelles totales pour dépréciation.

Aux Etats-Unis, l'impôt sur les superbénéfices a été supprimé à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1954 et l'impôt personnel sur le revenu réduit de 10%. Certains impôts indirects ont été abaissés à partir du 1<sup>er</sup> avril 1954 et diverses autres mesures fiscales sont à l'étude.

Ce qui précède n'est qu'un bref aperçu de certaines mesures fiscales prises ou envisagées par quelques pays. Il est bien évident que la fiscalité ne pourra pas être allégée sensiblement tant que les dépenses publiques n'auront pas été réduites;

on voit donc une fois de plus que la clé du problème consistant à trouver le moyen d'accroître les fonds disponibles à des fins d'investissements réside dans la compression des dépenses ordinaires de l'Etat et des collectivités locales et dans la nécessité de limiter les dépenses en capital de ces derniers aux montants susceptibles d'être obtenus sans imposer une charge excessive à l'ensemble de la collectivité.

Les pays qui ont décidé d'alléger la charge fiscale des entreprises l'ont fait avant tout pour stimuler l'activité économique, à la fois en rendant les investissements plus rémunérateurs et en permettant auxdites entreprises de mettre de côté les ressources indispensables à l'auto-financement. Mais il faudra encore d'importantes quantités de fonds pour construire des logements, poursuivre le développement des services d'utilité publique et même, parfois, pour investir dans des entreprises ayant besoin de capitaux de l'extérieur. On ne peut plus s'attendre que des excédents budgétaires viennent combler l'insuffisance; il arrivera même fréquemment au contraire que les autorités en soient réduites elles-mêmes à emprunter; il paraît donc inévitable de conclure qu'il faudra compter plus largement sur d'autres catégories d'épargnes, à savoir les épargnes individuelles principalement — y compris la contribution fournie par l'assurance-vie, etc. — et sur les montants épargnés dans nombre de pays dans le cadre des assurances sociales.

En tout cas, c'est une erreur de s'imaginer que les épargnes individuelles ont cessé d'occuper une place importante dans l'économie moderne. En effet, dans les deux pays dotés d'une monnaie convertible — la Suisse et les Etats-Unis — ce sont elles qui ont alimenté le plus largement le courant des épargnes même dans l'après-guerre.

On estime par exemple qu'aux Etats-Unis les épargnes nettes totales se sont élevées en 1953 à \$36,3 milliards, dont \$18,1 milliards — soit près de la moitié — représentaient des épargnes individuelles et \$8,9 milliards de l'auto-financement d'entreprises, le reliquat étant constitué principalement par le financement direct de la construction par les autorités publiques. En Suisse également, les épargnes individuelles interviendraient pour plus de la moitié dans l'épargne annuelle nette, en dépit de l'ampleur des montants accumulés aux fonds d'assurances sociales (voir page 63).

Le rôle joué par l'assurance sous toutes ses formes dans l'épargne personnelle varie sensiblement d'un pays à un autre.

Pour se faire une idée du montant épargné par la voie de l'assurance, il y a lieu de considérer, non pas le volume global des primes payées — les compagnies d'assurance affectant la majeure partie de leur revenu provenant de cette source à leurs versements contractuels — mais bien l'augmentation des «fonds d'as-

assurance», qui sont constitués par les réserves mathématiques afférentes aux polices d'assurance-vie, plus les réserves techniques: pro-rata des primes, créances à recouvrer, réserve de péréquation des bénéfiques, etc. portant à la fois sur les polices d'assurance-vie et sur les autres polices.\*

Contracter une police d'assurance-vie donnant lieu au paiement de primes suppose qu'on a confiance dans la monnaie. On est donc fondé à s'attendre que la contribution de l'assurance-vie aux épargnes individuelles totales soit particulièrement importante dans les pays qui ont évité toute inflation monétaire virulente; elle apparaît dans le tableau suivant pour quatre pays.

**Assurance-vie: Primes et réserves.**

Pays	Années	Réserves		Primes payées au cours de l'année	Montant des primes payées par habitant
		total à la fin de l'année	augmentation pendant l'année		
		en millions d'unités monétaires nationales			en dollars E.U.
Belgique . . . . .	1952	20.500	2.600	4.000	9
Suisse . . . . .	1952	4.000	200	500	24
Royaume-Uni . . . . .	1951	2.900	170	360	20
Etats-Unis . . . . .	1952	70.000	5.000	10.000	64

La somme encaissée sous forme de primes est bien entendu un poste brut et, pour obtenir le montant de l'augmentation des réserves, il faut en déduire non seulement les dépenses administratives et les bénéfiques distribués, mais aussi les paiements effectués au titre des engagements contractuels. Il ressort de la dernière colonne du tableau que le montant affecté à l'assurance en Belgique est encore modeste par rapport à ceux des Etats-Unis, de la Suisse et du Royaume-Uni; toutefois, si l'on tient compte à la fois des réserves détenues au titre de l'assurance-vie et de celles concernant d'autres catégories d'assurances, on constate qu'en trois ans, de 1950 à 1952, les fonds accumulés se sont, en Belgique, accrus au total de quelque Fr.b. 20 milliards, c'est-à-dire dans des proportions sensiblement égales à l'augmentation des dépôts d'épargne et légèrement inférieures seulement aux achats totaux de nouvelles valeurs faits par des particuliers sur le marché des capitaux. Etant donné qu'une expansion de Fr.b. 20 milliards en trois ans correspond à un montant annuel de Fr.b. 6,6 milliards d'épargnes privées constituées par l'intermédiaire des compagnies d'assurances — soit plus de deux fois et demie celui qui

\* Toutefois, le montant épargné par la voie de l'assurance est effectivement plus élevé que l'augmentation des fonds d'assurance, étant donné qu'une partie considérable des sommes versées sur les polices d'assurance-vie est conservée par le bénéficiaire à titre de capital — mais elles ne le sont certainement pas en totalité, en particulier du fait qu'à l'heure présente une forte proportion des sommes reçues des compagnies d'assurances sert à payer les droits de succession et d'autres frais. Il est difficile d'évaluer le montant à retrancher au titre de ces frais.

ressort des chiffres reproduits dans le tableau précédent relativement à l'augmentation des seules réserves de l'assurance-vie — il va de soi qu'il convient de ne pas faire intervenir uniquement cette dernière. C'est ainsi que les systèmes de pensions privés occupent une place de plus en plus importante dans l'économie moderne, leur contribution à l'épargne étant fréquemment supérieure à celle des assurances autres que l'assurance-vie. Etant donnée la façon dont les statistiques sont présentées suivant les pays, il est bon, quand on examine les systèmes de pensions, de considérer en même temps les fonds accumulés par les organismes de sécurité sociale.

Aux Etats-Unis, l'assurance sous toutes ses formes est l'un des principaux éléments de l'épargne.

**Etats-Unis: Chiffres, pour 1952, de  
l'ensemble des institutions d'épargne.**

Catégories	Avoirs détenus à la fin de 1952	Augmentation des avoirs en 1952	Primes et cotisations encaissées en 1952
	en milliards de dollars (chiffres ronds)		
Assurance-vie . . . . .	73	5	10
Systèmes de pensions privés . . . . .	17	2	3,5
Sécurité sociale . . . . .	40	4	10
Assurances autres que l'assurance-vie . . . . .	15	1	10
<b>Total . . . . .</b>	<b>145</b>	<b>12</b>	<b>33,5</b>

L'accroissement des fonds accumulés a atteint en 1952 \$12 milliards, dont \$4 milliards sont afférents aux organismes de sécurité sociale. Comme le montant net de l'épargne aux Etats-Unis a été évalué à \$36,3 milliards en 1952, la part des assurances de toute nature ressort au tiers environ.

En ce qui concerne la Suisse, le tableau ci-dessous indique les montants versés sous forme de primes aux compagnies d'assurances privées, ainsi que les cotisations et subventions que les organismes officiels ont reçues. Le terme «subventions» s'applique ici à la part de la charge des assurances sociales qui est supportée par la Confédération et par les cantons.

**Suisse: Recettes des Institutions  
d'assurances en 1952.**

Catégories d'assurance	Montants encaissés en millions de francs suisses
<b>Privée</b>	
Assurance-vie . . . . .	485
Autres catégories . . . . .	410
<b>Total de l'assurance privée . . . . .</b>	<b>895</b>
<b>Publique</b>	
Assurance vieillesse et survivants . . . . .	688
Divers . . . . .	962
<b>Total de l'assurance publique . . . . .</b>	<b>1.650</b>
<b>Total général . . . . .</b>	<b>2.545</b>

On estime que, sur les Fr.s. 2,5 milliards que les institutions d'assurances ont encaissés en 1952, ce qui représente quelque 12½% du revenu national de la Suisse, les fonds d'assurance proprement dits se sont enrichis de Fr.s. 1 milliard environ et les autres réserves — y compris les bénéfices non distribués — de Fr.s. 400 millions, de sorte

que le total des investissements à long terme desdites institutions a apparemment augmenté de Fr.s. 1,4 milliard en 1952. Sur ce total, Fr.s. 600 millions environ relèvent du Fonds d'Assurance vieillesse et survivants et d'autres caisses de pensions officielles, le premier renforçant chaque année ses ressources d'un montant correspondant pleinement à l'accroissement actuariel de ses engagements. Toutefois, l'investissement de ces ressources additionnelles qui, dans la seule année 1953, ont dépassé Fr.s. 500 millions, a contribué à la baisse des taux d'intérêt à un niveau qu'on tient généralement pour trop faible; et l'on s'est demandé si le montant à mettre de côté chaque année ne devrait pas être quelque peu réduit. Bien qu'on soit unanime en Suisse à reconnaître l'utilité, voire la nécessité impérieuse d'un courant abondant d'épargnes privées afin d'assurer le développement de l'économie et la prospérité générale, on pense qu'un tel renforcement des épargnes publiques chaque année pourrait fort bien provoquer de graves difficultés dans le domaine des investissements et en ce qui concerne une rémunération suffisante des capitaux.

La Suisse est l'un des rares pays européens qui puisse être considéré comme ayant un volume suffisant d'épargnes. Pour ce qui est du Royaume-Uni, le Chancelier de l'Echiquier a de nouveau souligné dans son exposé budgétaire du 6 avril 1954 qu'il fallait une plus grande quantité d'épargnes pour financer les investissements à l'intérieur et à l'étranger. En ce qui concerne ce pays, l'importance que présentent les épargnes contractuelles — qui comprennent aussi bien les primes d'assurance que d'autres éléments renouvelables comme les amortissements d'hypothèques — ressort nettement d'un tableau des revenus et des épargnes individuels qui a été établi par l'Institut de statistiques d'Oxford.

Epargne familiale nette totale en Grande-Bretagne, 1951-52.\*

Catégories	Montants épargnés en millions de £ sterling
<b>Epargnes contractuelles:</b>	
Primes d'assurance-vie et versements aux sociétés de secours mutuel . . . . .	254
Versements aux caisses de retraites . . . . .	174
Amortissements d'hypothèques . . . . .	85
<b>Total des épargnes contractuelles</b>	<b>513</b>
Autres formes d'épargnes (y compris les variations des avoirs liquides) . . . . .	- 183
<b>Epargnes nettes totales . . . . .</b>	<b>330</b>

\* Bulletins Nos 10 et 11 (1953) de l'Institut de statistiques d'Oxford. La période considérée est celle d'avril-mai 1951 à avril-mai 1952.

On note que l'épargne non contractuelle s'est finalement avérée négative et qu'elle a eu par conséquent pour effet de réduire le montant de l'épargne familiale totale nette.

Voici un aperçu, en chiffres ronds, des dépenses brutes globales affectées à l'assurance dans le Royaume-Uni, en 1951:

	£ sterling
Primes d'assurance-vie . . . . .	350 millions
Cotisations privées au Fonds national d'assurance* . . . . .	450 »
Coût de l'assurance privée autre que l'assurance-vie . . . . .	500 »
Participation des contribuables au Fonds national d'assurance*	700 »
Total général	<u>£2.000 millions</u>

Le fait que le total général de £2.000 millions ne représente pas moins de 17% du revenu national met lui aussi en lumière l'importance du rôle joué par l'assurance dans une économie moderne très avancée.

On a dit à propos des capitaux accumulés par l'intermédiaire des assurances que les primes payées finissaient par entrer dans le cadre des dépenses courantes et qu'elles intervenaient ainsi en général d'une manière semi-automatique. On reconnaît d'ordinaire que la participation à un système de sécurité sociale est assimilable à une sorte d'«épargne forcée», mais il ne faut pas oublier que l'épargne contractuelle privée sous forme d'assurance comporte aussi un élément obligatoire quoiqu'une police soit souscrite volontairement. En effet, en s'engageant à mettre de côté pendant X années certains montants convenus d'avance, le porteur de la police non seulement investit des épargnes courantes mais prend en outre l'engagement d'épargner à l'avenir et, sauf événements imprévus, de ne pas disposer des économies faites antérieurement. Le caractère constant de l'évolution de l'épargne contractuelle aux Etats-Unis est mis en relief dans le numéro de mars 1952 de la Revue mensuelle de la Banque de Réserve Fédérale de New-York, qui s'exprime ainsi:

«Le montant absolu des nouvelles épargnes passant chaque année par les compagnies d'assurances a été important, de plus en plus élevé, et il s'est montré exceptionnellement résistant aux influences qui ont provoqué la diminution d'autres catégories d'épargne au cours de périodes de dépression.»

Comme les institutions d'assurances doivent verser un intérêt sur les fonds qui leur sont confiés, il faut qu'elles veillent constamment à obtenir un revenu suffisant; aussi sont-elles obligées d'investir assez rapidement les sommes qu'elles encaissent, ce qui constitue déjà un avantage en cas de crise car il en résulte qu'elles ne peuvent pas se permettre de garder des fonds liquides plutôt que de les investir.

Dans aucun des pays passés en revue jusqu'à présent, la monnaie n'a subi, à aucun moment, une inflation telle que le public ait considéré qu'il était déraisonnable de constituer des épargnes en monnaie et de les conserver sous cette forme.

\* Jusqu'en 1954, le Fonds national d'assurance a eu chaque année un excédent et l'on escompte qu'il sera en équilibre jusqu'en 1960; toutefois, comme les gens âgés constituent une proportion croissante de la population, il est à prévoir que, sur la base des dispositions actuellement en vigueur, le Fonds accusera un déficit et cette éventualité fait l'objet d'une étude par une Commission royale.

Les compagnies d'assurances n'ont jamais vu fondre leurs avoirs et le public n'a jamais été découragé par la dépréciation monétaire de souscrire de nouvelles polices.

Cependant, il est remarquable de noter que, même dans les pays où l'inflation a causé d'énormes pertes, l'habitude d'assurer sa vie et ses biens semble reprendre assez rapidement. Il est évidemment quasi indispensable de s'assurer contre l'incendie et les accidents, mais la branche assurance-vie retrouve elle aussi son ancienne importance dès que le public a le sentiment que l'inflation est définitivement vaincue et qu'on l'évitera à l'avenir. En Allemagne occidentale, par exemple, le montant par habitant de l'épargne sous forme d'assurance, exprimé en marks d'un pouvoir d'achat constant (en prix de 1938), dépassait très sensiblement dès 1952 le niveau d'avant-guerre. Toutefois, les chiffres globaux n'y sont pas élevés par rapport à ceux enregistrés en Suisse par exemple, étant donné que, de 1951 à 1953, le volume annuel de l'épargne privée sous forme d'assurance-vie et d'autres catégories d'assurances n'a pas excédé en moyenne DM 1.000 millions, soit 4% seulement de l'épargne nette annuelle de l'économie tout entière, au lieu du tiers environ en Suisse.

Par ailleurs, les cotisations à la sécurité sociale se sont chiffrées en 1953 par quelque DM 11 milliards et l'on estime que le cinquième environ de ce montant représentait un supplément d'épargnes nationales.

La reprise de l'activité de l'assurance en Allemagne occidentale est manifestement liée au fait que, depuis la réforme monétaire de 1948, les prix y sont restés assez stables pour rétablir la confiance dans la monnaie; et celle-ci a encore été renforcée par l'adoption de mesures spéciales, parfois spectaculaires (relèvement du taux d'es-compte, etc.), chaque fois qu'elles s'imposaient pour défendre le deutsche mark.

Les prix sont restés très stables également en Italie depuis 1947, mais l'assurance n'y a jamais été une source très importante d'épargnes et, alors qu'en 1951 le volume des paiements opérés à ce titre, exprimé en valeur réelle, — abstraction faite de l'assurance-vie — avait de nouveau atteint approximativement le niveau d'avant-guerre, la valeur effective globale des primes afférentes à l'assurance-vie ne représentait encore que la moitié environ de celle de 1938. En 1953, tandis que les dépôts d'épargne et les achats de titres du public se sont élevés ensemble à Lit. 850 milliards, l'épargne sous forme d'assurance n'a fourni que Lit. 50 milliards, soit quelque 5% des épargnes intérieures nettes totales, évaluées à près de Lit. 1.000 milliards.

Les contributions versées dans le cadre du système italien des assurances sociales se sont élevées en 1952 à quelque Lit. 750 milliards, non compris les versements opérés au titre de la caisse des pensions des fonctionnaires. Une partie de ce montant est allée accroître les réserves, mais elle était si faible qu'elle n'a guère accru les épargnes nationales courantes.



La situation de l'épargne sous forme d'assurance en France est, à certains égards, analogue à celle de l'Italie. Le système français de la sécurité sociale, qui a pris une ampleur telle depuis la seconde guerre mondiale qu'en 1953 les cotisations se sont élevées à près de Fr.fr. 1.000 milliards, repose, non pas sur le principe de la capitalisation mais sur celui du maintien de l'équilibre entre les recettes et les dépenses annuelles. Il n'aboutit donc pas à l'accumulation de nouvelles épargnes. Comme le système français de la sécurité sociale a été certaines années en déficit, il n'a pas alimenté le courant des épargnes, en fait il l'a affaibli.

**France:**  
**Réserves des compagnies d'assurances.**

Catégories	Fin de 1950	Fin de 1951	Change- ment en 1951
	en milliards de francs français		
Assurance-vie, y compris capitalisation	122	149	+ 27
Autres assurances . . . . .	111	140	+ 29
Total . . . . .	233	289	+ 56

En ce qui concerne l'assurance privée en France, l'augmentation en 1951 des réserves mathématiques et des autres réserves des compagnies d'assurances apparaît dans le tableau ci-contre.

Les épargnes nettes totales en France ont été évaluées en 1951 à Fr.fr. 1.200 milliards; l'accroissement des réserves des compagnies d'assurances, soit Fr.fr. 56 milliards, a donc représenté de 4 à 5% des épargnes nettes globales et il a porté en majeure partie sur les assurances autres que l'assurance-vie. Dans ce pays, comme en Italie, les épargnes monétaires visibles ont surtout pris la forme de dépôts de fonds et d'achats de titres.

Il existe donc une différence sensible entre la situation existant aux Etats-Unis, dans le Royaume-Uni et en Suisse d'une part, où les paiements effectués au titre de l'assurance privée et de la sécurité sociale contribuent largement à alimenter le courant des épargnes véritables puisqu'ils forment de 25 à 35% des épargnes totales nettes et, d'autre part, les conditions régnant en France et en Italie où moins de 5% des épargnes globales proviennent de ces sources. Après avoir vu fléchir la valeur réelle de sa monnaie du fait de l'inflation et connu la stabilisation consécutive à la réforme monétaire, l'Allemagne occidentale a encore beaucoup de peine à dépasser le pourcentage de 5%.

Quoique l'épargne formée par la voie de l'assurance comporte bien des avantages tels que: régularité des versements de primes en matière d'assurance privée, obligation où se trouvent en fait les compagnies de veiller à ne pas laisser de fonds non investis car il importe au plus haut point que les ressources nouvelles produisent immédiatement un revenu, effet virtuellement anti-cyclique des prestations nettes des systèmes de sécurité sociale — à cause, par exemple, des fluctuations du

volume total de l'allocation-chômage — cette forme d'épargne présente aussi certains inconvénients dus avant tout à ce qu'elle est par nature une épargne qui ne prend pas de risques. En effet, dans la plupart des pays, les compagnies d'assurances ne sont autorisées par la loi à placer que certains montants limités sous forme d'actions par exemple, ou il leur est interdit de posséder des immeubles autres que leurs propres locaux. Toutefois, ces dispositions ont été assouplies en quelque mesure récemment. Etant donné que le rendement des fonds d'Etat est souvent assez faible, les compagnies d'assurances ont cherché à augmenter leur revenu en achetant des actions et d'autres valeurs réelles. Dans l'ensemble, il y a lieu de se féliciter jusqu'à un certain point d'une telle évolution, puisqu'elle accroît le montant des capitaux qui sont disponibles pour développer le commerce et l'industrie. En ce qui concerne les compagnies d'assurances britanniques, les relevés de comptes établis en 1952 montrent que plus de £390 millions, soit près de 12% des fonds d'assurance-vie étaient placés sous forme d'actions ordinaires, contre £50 millions, ou 5% dans les dernières années 1920 et £160 à 170 millions, soit 10%, quand la seconde guerre mondiale a éclaté.\*

On se rend mieux compte depuis quelques années qu'il doit exister un lien effectif entre le courant des épargnes et le volume des dépenses d'investissements. Etant donné que, pendant et après la guerre, des montants élevés d'épargnes véritables ont été confiés aux banques, celles-ci ont été en mesure de les transférer à ceux qui investissaient sans qu'il en résultât immédiatement d'effet inflationniste. Il convient néanmoins de ne pas perdre de vue que des prêts bancaires excessifs comportent certains dangers manifestes. Qu'une crise surgisse, en effet, et il arrive que les banques soient assaillies, d'où éventuellement des difficultés de liquidité qui peuvent avoir de très graves conséquences. Qui plus est, une fois qu'on a pris l'habitude d'emprunter aux banques commerciales des fonds destinés à des fins à long terme, il est parfois difficile d'y renoncer, même si l'on a nettement conscience qu'elle ne saurait persister indéfiniment. En fait, il est impossible d'éviter que les prêts bancaires ne débordent leur cadre propre en l'absence d'autres méthodes de financement et c'est pourquoi il est indispensable de rétablir des marchés des capitaux qui fonctionnent bien quand on ne l'a pas déjà fait.

Cette question est examinée de façon plus détaillée dans le chapitre VII, où sont indiquées les mesures spéciales qui ont été prises ou qui sont en préparation en Autriche, en Allemagne occidentale et dans certains autres pays.

En France, la stabilité générale accusée par les prix des marchandises depuis plus de deux ans et la baisse intervenue sur le marché libre de l'or ont largement contribué à ranimer le marché des capitaux. Il a été émis un certain

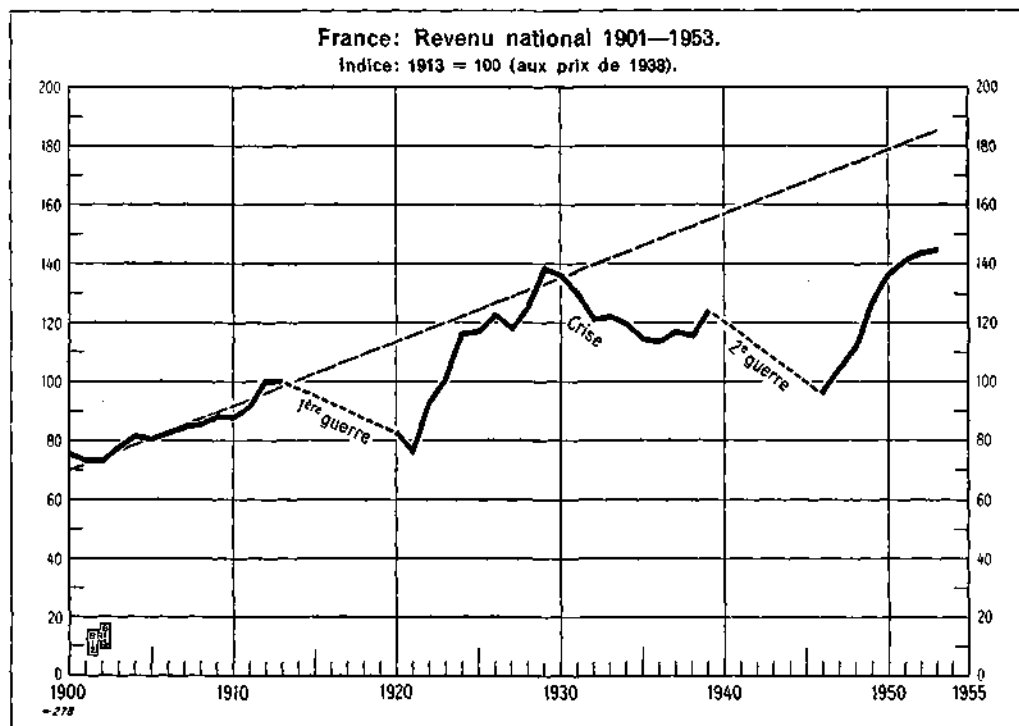
---

\* Voir le numéro de novembre 1953 de la Revue de la Midland Bank.

nombre d'emprunts indexés depuis quelques années, mais le public manifeste, semble-t-il, une préférence marquée pour les émissions qui l'intéressent directement à cause des fins déterminées auxquelles le produit doit en être affecté (par exemple, financement de la construction de centrales électriques, développement des houillères ou construction de logements), à tel point que de telles considérations paraissent l'emporter, aux yeux du capitaliste privé, sur des modalités techniques comme le rattachement à un indice de l'intérêt et de l'amortissement.

Dans l'après-guerre, tant les milieux économiques que le grand public se sont, en France, sérieusement attachés aux problèmes de l'expansion économique. Les plans de modernisation et d'équipement ont mis en lumière cette préoccupation. M. Alfred Sauvy a, le 13 mars 1954, soumis au Conseil économique dont il est membre, au nom de la Commission pour l'étude de la conjoncture et du revenu national, un rapport sur ce dernier auquel est emprunté le graphique ci-dessous, qui fait apparaître l'évolution du revenu national en France depuis le début du siècle.

On constate que le revenu national a augmenté selon un rythme remarquable de 1901 à 1913 et qu'après avoir enregistré une régression au cours de la première guerre mondiale, il a repris sa progression avec une vigueur telle qu'en 1929, il



Note: Après avoir indiqué avec exactitude d'après quelles évaluations a été établi ce graphique, M. Sauvy note que «telle qu'elle est, la série n'est pas absolument homogène. Elle donne cependant une idée du développement de la richesse française depuis le début du siècle».

atteignait le niveau auquel on aurait pu s'attendre, à en juger d'après son élévation antérieure si la guerre n'avait pas eu lieu. La France est donc parvenue, du point de vue économique, à surmonter les effets de la guerre de 1914-18.

En revanche, depuis 1929, la progression a été vraiment lente: en effet, elle ressort à 5% seulement au total pour la période de vingt-quatre ans allant de 1929 à 1953. Si la tendance antérieure à 1914 avait persisté, le revenu national eût, en 1953, dépassé de 40 à 50% le niveau de 1929.

Même si le graphique ci-dessus ne donne pas une idée complète des progrès accomplis, il ne fait guère de doute que, depuis 1930, la production de biens et de services en France n'a pas augmenté à un rythme normal. En ce qui concerne les progrès accomplis dans les années 1920, il ne faut pas perdre de vue que, jusqu'en 1924 inclusivement, la confiance dans le franc français a persisté dans l'ensemble. Il y a eu ensuite, de 1925 à 1927, une période d'incertitude et de stagnation relative, car un certain temps s'est écoulé après la stabilisation de fait du franc à la fin de 1926 avant que la confiance du public dans la monnaie soit pleinement restaurée; mais elle a été suivie de plusieurs années de nouveaux progrès, pendant lesquelles des rapatriements très importants de capitaux sont intervenus, de sorte qu'en 1929 le revenu national avait atteint un niveau encore sans précédent. La période ultérieure, au cours de laquelle des difficultés monétaires croissantes sont venues s'ajouter aux perturbations provoquées par la dépression mondiale, a été marquée par une régression, abstraction faite d'une reprise de courte durée en 1938-39, où l'on parvint à restaurer l'équilibre monétaire.

Après la seconde guerre mondiale, un redressement économique sensible s'est produit dans la période d'intervention de l'aide Marshall, de 1947 à 1952, les ressources obtenues de l'étranger ayant alors soutenu la France comme les autres pays bénéficiaires. Maintenant que l'aide économique a pris fin, les progrès de l'expansion économique en France sont de nouveau fonction des épargnes propres et de l'esprit d'entreprise de la nation. Il est incontestable que le public français a le goût de l'épargne, car le Français songe à l'avenir, tant pour lui-même que pour les siens, fût-ce en des temps difficiles, et place ses économies en or quand celui-ci lui paraît être la seule planche de salut. Quant à l'esprit d'entreprise, le bref exposé qui précède montre apparemment que chaque fois que les conditions monétaires s'y sont prêtées, la production française a augmenté à un rythme comparable à celui des pays les plus dynamiques. Inversement, tout déséquilibre accentué du système monétaire ayant ébranlé la confiance a, semble-t-il, sérieusement entravé le progrès économique et, quand il en a été ainsi, même les programmes financés par les autorités n'ont pas été en mesure de compenser suffisamment le ralentissement de l'activité dans d'autres secteurs.

L'absence de confiance dans la monnaie soulève d'ailleurs de graves problèmes dans n'importe quel pays. On se demande parfois si la condition préalable essentielle de l'expansion économique est l'«épargne» comme le soutenait Adam Smith, ou l'«esprit d'entreprise» comme l'ont prétendu ensuite divers auteurs — de Marx à Schumpeter. La vérité est, bien entendu, que l'«épargne» et l'«esprit d'entreprise» ne sont pas moins indispensables l'un que l'autre, mais ils ne suffisent pas à eux seuls. Ce qu'il faut en particulier c'est un climat monétaire qui encourage l'épargne et permette à l'esprit d'entreprise de se développer et de donner naissance à une activité soutenue des investissements. C'est au gouvernement et à la banque centrale, agissant chacun dans sa propre sphère, qu'il appartient dans une large mesure de créer ce «climat propice». S'ils manquent à leur tâche, les entreprises privées en pâtissent fatalement et elles peuvent tout au plus parvenir à remédier en quelque mesure au mal causé par une mauvaise politique officielle. Mais si les autorités suivent une sage politique, on est fondé à compter que l'«épargne» et l'«esprit d'entreprise» joueront le rôle essentiel qui leur revient dans l'expansion économique.

### III. Prix: Fluctuations individuelles et stabilité générale.

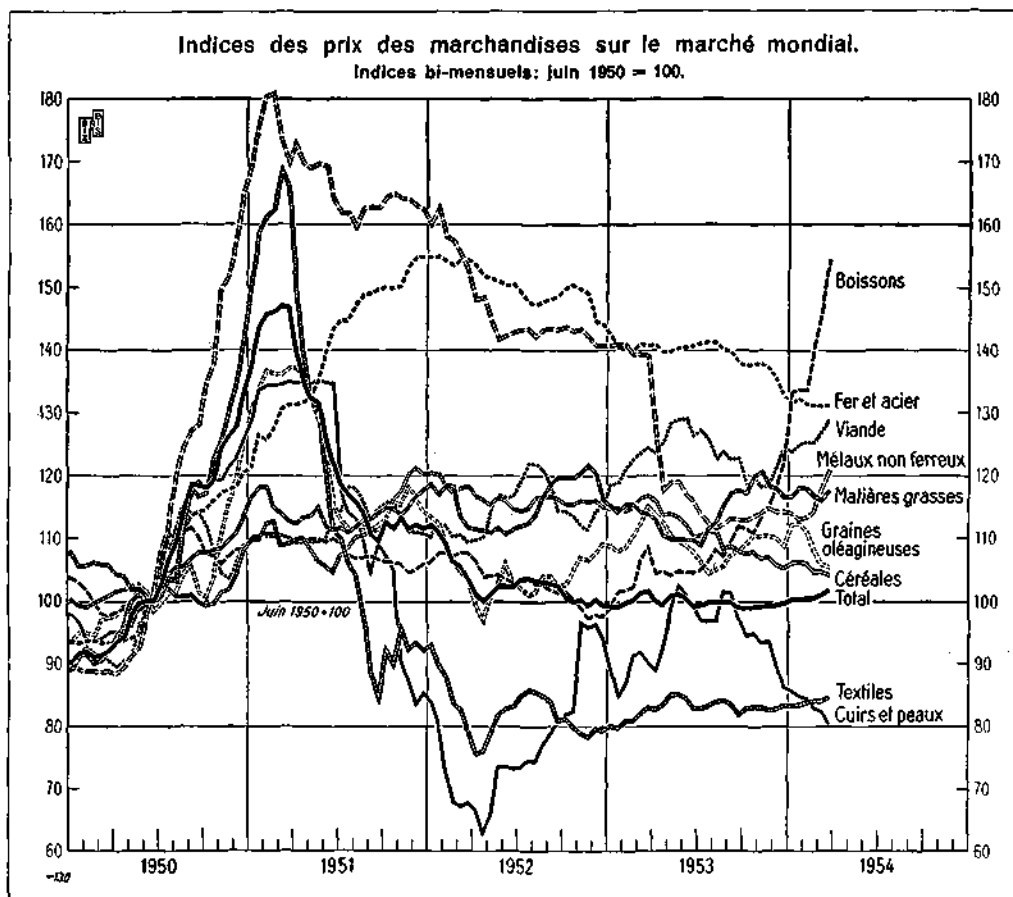
L'accent a été mis avec force dans l'Introduction (voir page 2), ainsi que dans le second chapitre (voir page 44) sur la portée de la stabilité remarquable que les prix et les salaires ont en général accusée en 1953, la marge de fluctuation des indices, tant du coût de la vie que des salaires et des prix de gros ayant rarement dépassé 2 ou 3% dans un grand nombre de pays. C'est la première fois depuis 1939 qu'une telle stabilité des prix a été enregistrée et, même dans l'entre-deux-guerres, ce n'est qu'exceptionnellement que tant de pays en ont connu simultanément de comparable.

Toutefois, en examinant de plus près les données sur lesquelles reposent les indices, on constate qu'en fait les prix de diverses marchandises et de catégories déterminées de produits ont subi de profondes fluctuations, si accentuées même — comme le montre le tableau — qu'on en vient à se demander si l'impression de stabilité générale que laissent les indices généraux n'est pas une sorte d'illusion statistique. Il n'en est pas ainsi cependant. Il ne fait pas de doute, en effet, que le coût de la vie et les salaires ont été effectivement d'une stabilité relative; d'ailleurs, le fait que dans tant de pays le coût de la vie n'a pour ainsi dire pas varié — constatation qui ne découle en aucune façon d'habiletés statistiques dans le calcul des indices — a contribué d'une manière décisive à rétablir un juste sentiment de la valeur de la monnaie. En ce qui concerne les fluctuations très prononcées des prix de gros de divers produits et catégories de

**Indices des prix des marchandises sur le marché mondial.\***

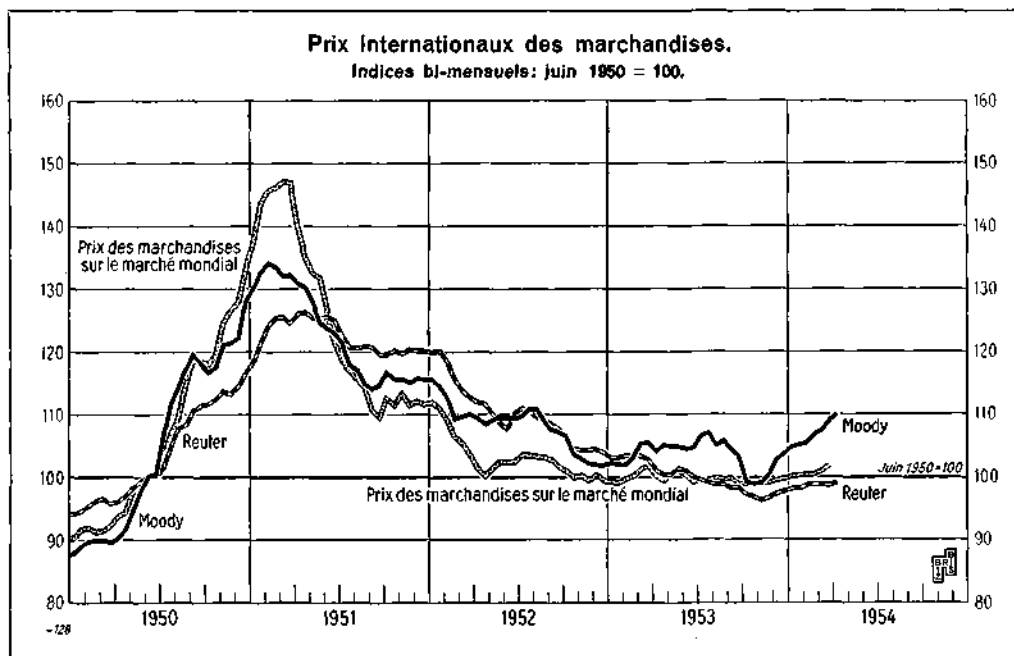
Catégories de marchandises	1951	1952	1953		1954		
	15 mars	15 mars	15 mars	1 <sup>er</sup> mai	1 <sup>er</sup> janvier	15 mars	1 <sup>er</sup> mai
	Indice: juin 1950 = 100						
Céréales . . . . .	109	118	116	114	105	105	104
Boissons et sucre . . . . .	111	108	107	105	123	146	151
Vlande . . . . .	110	110	124	125	124	127	131
Matières grasses . . . . .	114	113	114	110	117	116	116
Graines oléagineuses . . . . .	136	105	112	112	109	106	109
Cuir et peaux . . . . .	134	67	92	93	86	82	81
Textiles . . . . .	169	83	82	84	83	84	86
Charbon . . . . .	111	129	128	128	128	127	127
Fer et acier . . . . .	130	155	141	140	133	131	132
Métaux non ferreux . . . . .	174	155	139	118	114	118	124
Produits alimentaires . . . . .	112	110	108	106	107	110	111
Matières industrielles . . . . .	171	104	99	96	97	97	99
Indice global . . . . .	147	106	101	100	100	101	103

\* Ils reposent 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 statistique, qui a établi cet indice à l'origine.  
 Note: La période considérée est la quinzaine qui précède la date indiquée.



marchandises, il ne faut pas oublier qu'elles ont constitué un processus d'ajustement constant aux variations de l'offre et de la demande, ce qui prouve que le système des prix a recommencé à exercer sa fonction normale maintenant que la plupart des contrôles ont été supprimés et que des marchés libres effectifs sont ouverts. Cependant, le prix de certains produits importants — agricoles en particulier — n'est pas encore déterminé par le libre jeu de l'offre et de la demande et ce sont ces exceptions qui créent souvent le plus de difficultés.

Les trois indices de prix sensibles généralement cotés sont: celui de Moody (pour les prix cotés aux Etats-Unis), celui de Reuter (pour les prix britanniques) et l'indice du marché mondial calculé à Francfort-sur-le-Main, qui repose sur les cours cotés sur le marché le plus représentatif de chaque produit. Quoiqu'ils donnent tous les trois une impression de stabilité générale, l'indice de Moody a oscillé un peu plus fortement que les deux autres. Alors que l'indice du marché mondial accuse un écart de 2,9% seulement entre les niveaux de prix maxima et minima atteints en 1953, celui de Reuter accuse une différence de 8% et le Moody une différence de 9,5%. Toutefois, ce dernier n'a varié que très légèrement puis-



**Etats-Unis: Variations des prix de quinze produits importants en 1953.\***

Produits	Variations de prix en 1953 en pourcentages
<b>I. Produits dont les cours ont fortement augmenté</b>	
Cacao . . . . .	+ 47,5
Porcs . . . . .	+ 42,4
Sole . . . . .	+ 23,0
Café . . . . .	+ 15,9
<b>Total partiel du groupe I . . . . .</b>	<b>+ 32,2</b>
<b>II. Produits dont les cours sont restés relativement stables</b>	
Argent métal . . . . .	+ 2,4
Laine . . . . .	+ 1,8
Coton . . . . .	+ 0,7
Plomb . . . . .	- 4,5
Maïs . . . . .	- 6,2
<b>Total partiel du groupe II . . . . .</b>	<b>- 1,4</b>
<b>III. Produits dont les cours ont sensiblement baissé</b>	
Sucre . . . . .	- 11,6
Blé . . . . .	- 12,4
Cuivre . . . . .	- 16,4
Peaux . . . . .	- 16,9
Mitraille d'acier . . . . .	- 22,0
Caoutchouc . . . . .	- 33,0
<b>Total partiel du groupe III . . . . .</b>	<b>- 18,7</b>
<b>Indice global . . . . .</b>	<b>+ 0,6</b>

qu'il a augmenté de 0,6% seulement entre la fin de 1952 et la fin de 1953. Mais, comme cela ressort du tableau ci-contre, cette faible variation contraste d'une façon frappante avec nombre de mouvements, très prononcés et significatifs, accusés par les prix des quinze importants produits qui entrent dans le calcul de l'indice.

Il ressort avec évidence des chiffres du tableau que la stabilité du niveau moyen des prix des marchandises aux Etats-Unis en 1953 en dépit de la baisse très nette du cours de divers produits importants (sucre, blé, cuivre, peaux, mitraille

\* Les diverses variations de prix qui apparaissent entre décembre 1952 et décembre 1953 ont été calculées d'après les cours cotés pour les divers produits dans les qualités qui sont de bonne vente sur des marchés typiques. Il est possible que les chiffres du tableau et ceux de l'indice de Moody accusent certaines divergences peu importantes par suite de la non-concordance des données de base utilisées (il se peut, par exemple, que dans le calcul du prix du blé, on ait choisi une qualité différente) et du fait que les totaux partiels et l'indice global du tableau ci-contre ne sont que des moyennes arithmétiques, mais le résultat final n'est pas affecté sensiblement par ces différences.



d'acier et caoutchouc) est due, en premier lieu, à la hausse du prix du cacao et du café; en second lieu, à la forte augmentation du cours des porcs, bien qu'il s'agisse là d'une évolution qui affecte avant tout le marché américain, les exportations de viande étant quasi nulles; enfin à la hausse du cours de la soie — marchandise qui n'a pas grande importance du point de vue économique. En revanche, les prix qui ont fléchi sont surtout ceux de matières premières ayant une grande importance économique.\* L'effet de cette évolution apparaît dans les résultats exposés à la page 7 de l'Introduction, d'où il appert que les conditions des échanges de l'ensemble des pays de l'Europe occidentale importateurs de matières premières se sont généralement améliorées en 1953. Il convient d'observer, toutefois, qu'au printemps de 1954, les trois indices considérés ont accusé un léger mouvement de hausse.

**Etats-Unis: Prix des marchandises 1951-54.**

Marchandises	En cents par	Fin de						
		avril 1951	avril 1952	avril 1953	juin 1953	sept. 1953	déc. 1953	avril 1954
Blé . . . . .	boisseau	275	282	267	231	254	267	276
Maïs . . . . .	boisseau	206	203	185	187	189	184	184
Cacao . . . . .	livre	38	38	33	36	41	49	63
Saindoux . . . . .	livre	18	11	11	9	16	17	19
Sucre . . . . .	livre	8	9	9	9	9	9	9
Café . . . . .	livre	54	53	55	56	62	65	67
Coton . . . . .	livre	46	39	34	34	34	34	35
Piomb . . . . .	livre	17	19	12	13	13	13	14
Cuivre . . . . .	livre	24	24	30	30	30	30	30
Étain . . . . .	livre	142	121	94	88	84	85	95
Zinc . . . . .	livre	17	19	11	11	10	10	10
Fer . . . . .	tonne <sup>1)</sup>	58	58	61	61	61	61	61
Mitraille de fer . . . . .	tonne <sup>1)</sup>	44	43	39	44	34	31	27
Mercure . . . . .	flasque <sup>2)</sup>	216	202	196	192	185	187	236
Argent métal . . . . .	once	90	88	85	85	85	85	85
Caoutchouc . . . . .	livre	66	48	26	24	23	21	23
Peaux . . . . .	livre	30	10	14	13	12	10	11
Pétrole brut . . . . .	baril	425	425	440	440	405	405	376
Indice de Moody	31 déc. 1931=100	518	428	418	418	404	413	438
Indice de Reuter	18 sept. 1931=100	626	549	496	493	487	485	493

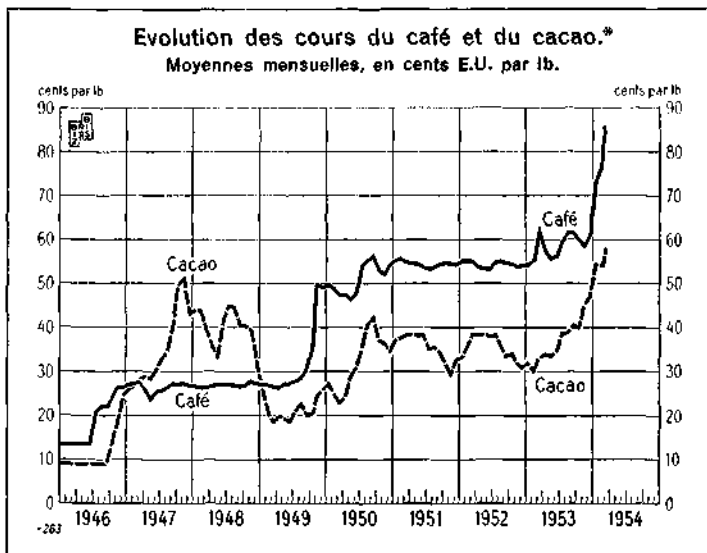
<sup>1)</sup> Dollars par tonne.

<sup>2)</sup> Dollars par flasque de 76 lbs = 34,5 kilogrammes.

Avant d'examiner l'évolution des prix en 1953 par rapport au volume de la production de matières premières et d'autres marchandises, il n'est pas sans intérêt de donner un aperçu des principaux mouvements de prix intervenus entre le début de 1953 et la fin de mars 1954.

\* A la fin de 1953, les cours de vingt-cinq marchandises publiés chaque jour dans la «New York Herald Tribune» montraient que, par rapport à ceux de la fin de 1952, sept marchandises accusaient une augmentation, une était restée stable et les dix-sept autres avaient baissé; il ressort donc également de ces chiffres que les cours de matières premières importantes ont quelque peu fléchi en 1953. L'indice de Reuter, qui fait état d'une diminution de 5,8%, semble par conséquent donner une idée plus juste de la situation que celui de Moody, par exemple, qui accuse finalement une légère hausse de 0,6% au cours de l'année.

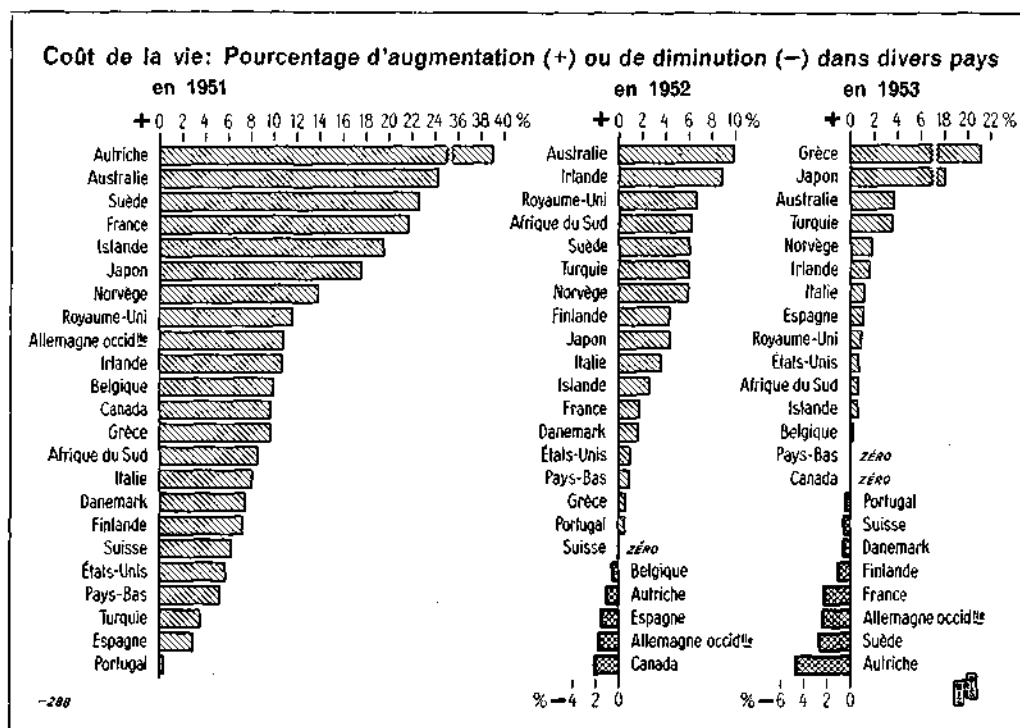
Après avoir été très faibles au début de 1953, les prix se sont redressés en quelque mesure après la suppression du contrôle des prix aux Etats-Unis, en février et mars, qui a été de pair avec une activité économique plus soutenue. Mais un nouveau facteur intervint bientôt: la perspective d'un armistice en Corée fit baisser les prix à partir de la fin de mars 1953 et en particulier ceux de produits d'Extrême-Orient comme le caoutchouc, l'étain et divers oléagineux. Quand l'armistice eut été conclu en juillet, ses effets sur les prix mondiaux étaient escomptés depuis longtemps. Au cours de l'été, les prix de divers produits (y compris les huiles minérales) trouvèrent quelque soutien dans la politique de crédit plus libérale suivie par les Etats-Unis, mais ce raffermissement fut de courte durée. A l'automne, la demande se dérobait, de sorte que la reprise qui se manifeste d'ordinaire en cette saison n'intervint pas et les prix tombèrent au niveau le plus bas en octobre. Mais les ventes à terme excédant les possibilités de livraison faites par les «baissiers» et l'abstention des consommateurs ordinaires en matière de stockage amenèrent presque automatiquement une nouvelle phase. Celle-ci fut caractérisée par une reprise de la demande, alors que les vendeurs, qui étaient généralement en mesure de financer leurs stocks à bon compte, se montraient peu disposés à faire des affaires tant que les prix ne s'élèveraient pas — ce qu'ils firent par la suite. Après avoir été plutôt faibles dans la seconde quinzaine de janvier 1954, les marchés se raffermirent sous l'influence des facteurs suivants: nouvelle expansion de crédit et diminution accentuée du loyer de l'argent aux Etats-Unis, restriction systématique de la production des métaux en Amérique du Nord, publication dans la seconde quinzaine de mars du nouveau programme de constitution de stocks du Gouvernement américain et enfin — ce qui a été un facteur d'ordre général important — atténuation des craintes concernant une éventuelle régression sensible aux Etats-Unis et au Canada.



\* Cours au comptant à New-York du café Santos N° 4 et du cacao Accra.

La hausse accusée par les indices de prix depuis la mi-octobre 1953 a résulté en partie de la bonne tenue des marchés des principaux métaux non ferreux, mais surtout de l'exceptionnelle fermeté d'un groupe de produits de base constitué par le café et le cacao, consécutive à la fois à l'augmentation de la consommation et à l'insuffisance des dernières récoltes. Mais, pour ce qui est des principaux produits de base

en dehors de ceux qui viennent d'être indiqués, les conditions ont reflété le retour au marché dominé par les acheteurs et la réapparition d'excédents à l'égard d'un nombre croissant de marchandises, englobant aussi bien les matières premières industrielles que les produits alimentaires de base.



L'expérience des dernières années a en effet montré notamment que la crainte de pénuries engendrée par l'affaire de Corée ne reposait sur aucun fondement. Dès le printemps de 1951, alors que les cours des produits de base avaient commencé à fléchir sur le marché mondial, il apparaissait nettement que la hausse brutale intervenue à l'automne de 1950 et l'hiver suivant était plutôt imputable à des achats exceptionnels qu'à une véritable insuffisance d'approvisionnements. On s'aperçut bientôt, quand on put constater les résultats des larges programmes de production mis en œuvre lorsqu'on craignait encore de manquer de matières premières, que la situation du marché avait profondément changé. Par suite de la pression de plus en plus forte exercée par les excédents visibles, des incertitudes de l'évolution économique en particulier aux États-Unis, de la conclusion de l'armistice en Corée et de la conviction croissante que la menace d'une nouvelle guerre mondiale s'atténuait, les acheteurs commencèrent à se montrer très prudents: rares étaient ceux qui osaient s'engager à fond en présence d'une telle série de «points faibles», étant données les lourdes pertes que la détention de stocks excessifs leur avait occasionnées en 1951 et 1952. Il est probable que la réserve manifestée en conséquence par la demande a fait croire que les excédents de certaines marchandises étaient plus considérables qu'ils ne l'étaient en réalité; si c'était le cas, cela suffirait à expliquer les redressements de prix qui ont été enregistrés à diverses reprises, lorsque les consommateurs durent reconstituer leurs stocks. Mais, même en admettant que l'attitude des consommateurs ait fait paraître les

excédents plus élevés qu'ils ne l'étaient, il faut encore tenir compte de deux facteurs importants: d'une part, l'augmentation remarquable de la production; de l'autre, le fait que l'industrie moderne a besoin de moins de matières premières qu'autrefois pour fabriquer un volume donné d'objets finis.

Le tableau suivant reproduit une série de chiffres déjà publiés dans des Rapports annuels antérieurs et qui ont été mis à jour.

**Evaluation de la production mondiale de produits de base.**

Marchandises	Unités <sup>1)</sup>	1937	1946	1950	1951	1952	1953 (Chiffres provi- saires)	Pour- centage de variation en 1953 par rapport à 1937
Aluminium <sup>2)</sup>	1000 tonnes	493	775	1.510	1.810	2.034	2.420	+ 390
Electricité	milliards de kwh.	445	645	950	1.055	1.140	1.245	+ 180
Fibres synthétiques	1000 tonnes	830	785	1.675	1.915	1.755	2.075	+ 150
Pétrole brut	millions de tonnes	285	380	525	595	620	655	+ 130
Caoutchouc naturel	1000 tonnes	1.230	850	1.890	1.915	1.820	1.750	+ 119
Caoutchouc synthétique	1000 tonnes	5	820	543	923	892	951	
Ciment	millions de tonnes	81	75	135	148	157	175	+ 116
Acier	millions de tonnes	135	110	190	210	213	235	+ 74
Nickel <sup>3)</sup>	1000 tonnes	115	120	140	160	180	190	+ 65
Fonte brute	millions de tonnes	105	80	130	150	160	170	+ 62
Lignite	millions de tonnes	254	240	350	380	380	380	+ 50
Soya	millions de tonnes	12	15	18	17	18	18	+ 50
Zinc <sup>4)</sup>	1000 tonnes	1.636	1.405	2.035	2.135	2.250	2.340	+ 43
Sucre	millions de tonnes	30	26	36	38	36	40	+ 33
Mineral de manganèse	1000 tonnes	6.064	3.700	5.800	7.100	7.700	7.800	+ 29
Cuivre <sup>4)</sup>	1000 tonnes	2.564	2.060	3.090	3.170	3.190	3.320	+ 29
Tungstène (60% WO <sub>3</sub> )	1000 tonnes	40	19	39	51	63	50	+ 25
Mercuré	tonnes	4.251	5.260	4.940	5.060	5.200	5.300	+ 25
Blé	millions de boisseaux	5.960	5.700	6.320	6.470	7.280	7.045	+ 18
Laine (en suint)	millions de lbs	3.790	3.820	4.010	4.050	4.355	4.350	+ 15
Charbon	millions de tonnes	1.297	1.220	1.450	1.520	1.500	1.500	+ 15
Plomb <sup>4)</sup>	1000 tonnes	1.697	1.150	1.825	1.795	1.935	1.960	+ 15
Maïs	millions de boisseaux	4.980	5.265	5.210	5.280	5.625	5.715	+ 15
Riz brut	milliards de lbs	333	314	339	337	357	359	+ 8
Coton	millions de balles	37	22	28	36	36	37	0
Café	millions de sacs	41	35	38	39	41	40	- 2
Étain <sup>4)</sup>	1000 tonnes	207	106	187	180	181	192	- 7

<sup>1)</sup> Il s'agit ici de tonnes métriques.

<sup>2)</sup> Teneur en métal de la production des mines.

<sup>3)</sup> Production des fonderies.

<sup>4)</sup> Production des raffineries.

Note: En ce qui concerne les produits agricoles, les chiffres se réfèrent aux campagnes de récoltes.

La production de la plupart des marchandises de base a augmenté sensiblement en 1953 par rapport à l'année précédente. Les rares diminutions enregistrées ont été — à une exception près — sans grande portée: c'est ainsi que le fléchissement de la production de caoutchouc naturel a été compensé par un accroissement de celle de caoutchouc synthétique et que la récolte de blé, quoique légèrement inférieure au niveau de l'année précédente, a encore été excellente. L'exception signalée

concerne le café, la diminution intervenue étant d'autant plus regrettable que la production de cette denrée n'a pas encore atteint le volume d'avant-guerre. Alors qu'en 1937 la récolte mondiale de café, soit 41 millions de sacs, n'excédait que de 2 millions de sacs les exportations mondiales totales, en 1953 l'écart a été bien plus important puisqu'il a atteint 8 millions, alors que la récolte n'a pas dépassé 40 millions.

Le développement de la production de nombreux produits importants par rapport à l'avant-guerre a été des plus remarquables. En effet, la production d'aluminium a presque quintuplé; celle d'électricité a triplé; celle de fibres synthétiques est au coefficient deux et demi et celle de pétrole brut, de caoutchouc et de ciment a largement doublé.

En dehors des estimations reproduites dans le tableau précédent, on a cherché à évaluer l'accroissement de la production d'un certain nombre de matières premières industrielles au cours d'une période remontant jusqu'à 1900, qui englobe par conséquent toute la première moitié du vingtième siècle. On dispose à cet égard de statistiques assez sûres montrant, chaque année, la production et le prix moyen de divers produits; quant à la valeur globale de la production d'une marchandise déterminée, dans une année donnée, on la trouve bien entendu en multipliant cette production par le prix moyen. Le tableau suivant indique les statistiques de production d'un groupe de treize métaux non ferreux (aluminium, antimoine, argent, cadmium, chrome, cuivre, étain, mercure, molybdène, nickel, plomb, vanadium et zinc).

Indices de la production mondiale de métaux non ferreux dans certaines années.

Années	En prix courants	En prix stables	
		de 1913	de 1952
Indices: 1900 = 100			
1900	100	100	100
1913	187	180	173
1929	366	305	279
1932	92	165	154
1937	390	373	327
1952	1.069	572	460
1953	1.076	620	483

Comme il faut s'y attendre quand les comparaisons portent sur d'aussi longues périodes, le rapport entre les totaux afférents aux années choisies n'est pas toujours le même. C'est ainsi que l'accroissement proportionnel de la valeur totale pour 1953, comparé à celui de 1913, n'est pas le même suivant qu'il est cal-

culé en prix de 1952 ou en prix de 1913; toutefois, de tels écarts ne sont pas de nature à infirmer certaines conclusions intéressantes:

- a) Au cours du demi-siècle considéré — de 1900 à 1953 — la production de métaux non ferreux a, sur la base de prix stables, quintuplé ou sextuplé.
- b) Si l'on distingue plusieurs phases dans l'évolution de ce demi-siècle, on constate que les régressions enregistrées pendant et à la suite de la première guerre mondiale ont été rapidement surmontées, de sorte qu'en 1929 un premier record avait

été atteint, avec une production environ trois fois plus élevée qu'en 1900. Elle fléchit de près de 50% en trois ans au cours de la grave crise mondiale ultérieure mais, en 1937, elle avait sensiblement repris, en particulier dans la zone sterling puisqu'elle a dépassé alors de 20% le chiffre record antérieur enregistré en 1929. La production a connu une expansion plus générale dans la période qui s'est écoulée depuis la fin de la seconde guerre mondiale: en 1953, elle dépassait de quelque 50% le niveau de 1937, ce qui représente une progression vraiment remarquable.

- c) Comme la valeur de la production exprimée en prix courants est maintenant au moins dix fois plus élevée qu'au début du siècle, alors que son volume — c'est-à-dire la production totale calculée sur la base de prix stables — n'est que cinq ou six fois plus grand, on en déduira que les prix moyens, exprimés en dollars E.U. courants, n'ont pas tout à fait doublé. On a cherché, effectivement, à établir un indice des prix portant sur la période 1900-1953 et il montre que l'augmentation a été de l'ordre de 70% — ce qui, soit dit en passant, correspond au degré de dévaluation du dollar en 1933-1934. Pendant cette même période de cinquante-trois ans, le niveau général des prix de gros (toujours exprimé en dollars E.U. courants) s'est élevé de 200%, c'est-à-dire d'au moins deux fois et demie. En d'autres termes, les cours de nombre de matières premières dont l'Europe est avant tout importatrice n'ont pas autant progressé que le niveau général des prix, ce qui confirme une fois de plus que le changement intervenu depuis la période antérieure à la première guerre mondiale dans les conditions auxquelles ce continent se procure ses principales matières premières lui a été nettement favorable.

Il est bon de faire remarquer cependant que, d'après diverses évaluations, la production de métaux non ferreux s'est accrue plus fortement que celle de la plupart des autres produits de base. Mais certains parmi ceux-ci — et en premier lieu le pétrole et l'électricité — ont connu une expansion des plus remarquables; et il faut citer également, dans une catégorie à part, le nylon et le caoutchouc synthétique. L'augmentation globale de la production des principaux produits de base (dont la plupart figurent dans le tableau de la page 78), de 1937 à 1953, a été évaluée grosso modo à près de 30%.

Ce n'est que pour quelques pays qu'il est possible d'apprécier le développement de la production industrielle au cours de l'ensemble de la période qui s'est écoulée depuis 1900; mais, à partir de 1929, on dispose de renseignements assez sûrs du moins en ce qui a trait aux pays les plus avancés — qui sont d'ailleurs les plus intéressants à cet égard. D'après ces données, on estime qu'entre 1929 et 1953 le volume de la production industrielle dans l'ensemble du monde s'est accru de quelque 125%. Dans le même temps, la production de matières premières industrielles a augmenté de 45% environ et celle de force motrice de toute nature, de 70%.\*

\*Cette augmentation globale de 70% se répartit de la façon suivante: 15% environ pour le charbon; la production de pétrole et de houille blanche a triplé et l'approvisionnement en gaz naturel a quintuplé. Alors que le charbon intervenait à concurrence des trois quarts dans la production totale de force motrice en 1929, sa part ne représentait plus guère que la moitié environ en 1953.

Du fait, à la fois, de la mise en œuvre de nouvelles techniques et de l'extension prise par des industries entièrement nouvelles, le volume de la production industrielle tend actuellement à s'accroître plus rapidement que la production des matières de base. Pour ne citer qu'un exemple, la valeur en 1951 — d'après des renseignements provisoires — de la production de l'industrie chimique britannique, dont la matière première essentielle est le charbon, a été de £260 millions; mais cette industrie n'en a pas consommé plus de 4,2 millions de tonnes représentant une valeur de quelque £20 millions et équivalant à 11% environ du montant utilisé chaque année dans les foyers domestiques britanniques (compte tenu du charbon touché par les mineurs) et à moins de 2% de la production totale annuelle de charbon du Royaume-Uni susceptible d'être vendue. Il convient à cet égard d'appeler l'attention sur la mesure dans laquelle l'aluminium en est venu, à cause de ses propriétés physiques et de son bon marché relatif, à supplanter d'autres métaux et sur l'importance des nouvelles matières synthétiques comme substituts, principalement des métaux. Quant à l'avenir, on n'a pas oublié qu'en 1952 la Commission pour la politique des matières premières — ou «Commission Paley» — nommée par le Président des Etats-Unis a estimé qu'en 1975 la production américaine de biens et de services aurait approximativement doublé et que cette expansion serait accompagnée d'une augmentation de 50 à 60% du volume des matières premières nécessaires.

On ne craint plus, du moins pour le moment, que l'approvisionnement en matières premières n'aille pas de pair avec le développement de la production industrielle, mais une autre difficulté a déjà surgi qui est l'inverse de celle qu'on prévoyait précédemment, à savoir le problème de l'ajustement de la production à la demande, qui est lié aux questions de l'aménagement de la production et des prix.

L'expansion économique qui est intervenue en Europe occidentale en 1953, spécialement dans le second semestre, et qui s'est poursuivie en 1954 a été freinée dans certains pays par la diminution, depuis le début de 1953, de la production de charbon et d'acier, deux matières essentielles de l'économie moderne.

Dans les pays membres de la Communauté européenne du charbon et de l'acier, (l'Allemagne occidentale, la Belgique, la France, l'Italie, le Luxembourg et les Pays-Bas ainsi que le territoire de la Sarre), la production de fonte brute et de ferro-alliages a fléchi d'environ 10%, de 2,9 millions de tonnes par mois en 1952, à 2,6 millions en 1953, et celle d'acier brut et d'acier fini s'est réduite à peu près dans la même proportion.

L'accord instaurant la Communauté du charbon et de l'acier est entré en vigueur le 10 août 1952 et le marché commun de l'acier a été ouvert le 1<sup>er</sup> mai 1953, quoiqu'il n'ait pas commencé à fonctionner effectivement avant le mois de septembre suivant. En février 1954, à la suite du fléchissement de la demande, on a établi de nouveaux barèmes

de prix comportant, en plus d'une réduction générale de 2½%, un abaissement des prix jusqu'à concurrence de 12% pour certains produits sidérurgiques. Le cours de la mitraille a baissé lui aussi après l'ouverture du marché — de \$36 environ par tonne à \$30 — et le système des plafonds de prix applicables à ce produit a été supprimé avec effet à partir du 1<sup>er</sup> avril 1954. En ce qui concerne la mitraille importée de pays étrangers à la Communauté, il a été créé une Caisse de compensation spéciale pour permettre d'en ramener le prix au niveau des cours cotés au sein de la Communauté.

Le marché commun du charbon de la Communauté a commencé à fonctionner le 10 février 1953 et il a manifestement développé le commerce du charbon entre les pays qui en font partie. L'accroissement le plus sensible a porté sur le tonnage

**Commerce du charbon au sein  
de la Communauté.**

Pays exportateurs	1952	1953	Augmen- tation
	en milliers de tonnes		
Allemagne occidentale . . . .	9.059	10.285	+ 1.226
Belgique . . . . .	2.305	3.582	+ 1.277
France (y compris la Sarre) . .	4.481	5.171	+ 690
Pays-Bas . . . . .	4	252	+ 248
<b>Total . . . . .</b>	<b>15.849</b>	<b>19.290</b>	<b>+ 3.441</b>

de charbon belge exporté vers le nord de la France, les Pays-Bas et l'Italie; de même, les expéditions de charbon français dans l'Allemagne du Sud ont augmenté (les livraisons de charbon de la Sarre sont comprises dans les exportations globales de la France aux fins des calculs).

Les importations brutes de la Communauté tout entière en provenance de pays qui ne sont pas membres de cette dernière ont fléchi de 22,3 millions de tonnes en 1952 à 13,7 millions l'année suivante. Dans certains cas, on importe du charbon parce qu'on a besoin d'une qualité spéciale, ou que des facilités de transport particulièrement avantageuses se présentent. Le facteur prix entre ainsi en jeu; mais en ce qui concerne l'aspect quantitatif seul, la production de la Communauté commence à suffire à la demande. Le tableau suivant, établi sous la forme d'une sorte de bilan, montre les changements enregistrés dans la situation de l'approvisionnement en charbon de la Communauté.

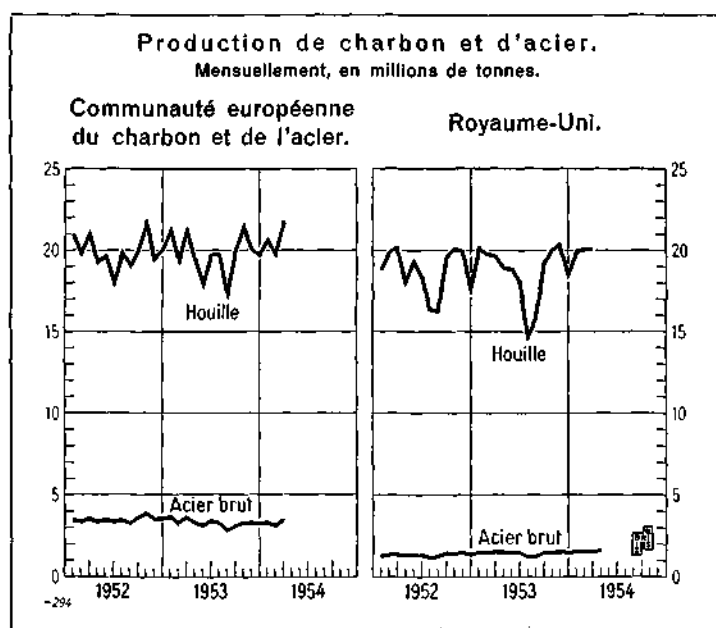
**Bilan charbonnier de la Communauté européenne  
du charbon et de l'acier.**

Postes	1951	1952	1953	Changement de 1952 à 1953
	en millions de tonnes			
<b>Production . . . . .</b>	<b>231,4</b>	<b>238,9</b>	<b>236,9</b>	<b>- 2,0</b>
<b>Commerce extérieur:</b>				
Importations de pays tiers . . . . .	23,2	22,3	13,7	- 8,6
Exportations vers des pays tiers . . . .	5,5	4,5	5,9	+ 1,4
<b>Importations nettes . . . . .</b>	<b>17,7</b>	<b>17,8</b>	<b>7,8</b>	<b>- 10,0</b>
<b>Approvisionnement total net . . . . .</b>	<b>249,1</b>	<b>256,7</b>	<b>244,7</b>	<b>- 12,0</b>



L'augmentation de 1,4 million de tonnes accusée par les exportations de la Communauté vers des pays tiers a contribué à rendre l'Europe moins dépendante du charbon américain, dont les importations se sont réduites de 20 millions de tonnes en 1952, à 7,5 millions en 1953. Les importations nettes de l'ensemble de la Communauté ont fléchi de 10 millions de tonnes.

La quantité globale de charbon dont a disposé la Communauté tout entière — production propre, plus importations nettes — a donc diminué de 12 millions de tonnes, ou de 5%, en 1953, tandis que les «stocks sur le carreau des mines», c'est-à-dire ceux qui sont détenus par les producteurs dans les pays membres, se seraient accrus de 3,2 mil-



lions de tonnes. Comme ces pays ne publient pas de statistiques des stocks détenus par les principaux consommateurs de charbon, il est impossible de déterminer avec précision dans quelle mesure la consommation a varié. Il semble toutefois que certains consommateurs se contentent de stocks moins importants maintenant qu'ils sont sûrs de pouvoir les reconstituer aisément. Il ne faut pas oublier non plus que l'approvisionnement en hydro-électricité, en pétrole et

en gaz naturel a été plus abondant, en Italie notamment; il n'y a donc aucune raison d'admettre que la quantité de force motrice effectivement utilisée s'est réduite sensiblement de 1952 à 1953.

Il est probable qu'aux Etats-Unis la tendance à se servir de sources d'énergie autres que le charbon a été encore plus prononcée qu'en Europe et, par suite de cette évolution à laquelle s'est superposé le fléchissement des exportations, la production de charbon s'est fortement réduite, tombant du chiffre élevé de 520 millions de tonnes en 1951, à 435 millions en 1953.

Des nations comme l'Italie, la Suisse et les pays scandinaves, dont la richesse en charbon est faible ou nulle, sont évidemment obligées d'en importer et certaines ont pris des dispositions pour se constituer des stocks de secours correspondant par exemple à six mois de consommation. Abstraction faite, toutefois, des ventes à de tels pays, le volume du commerce international du charbon n'est pas très élevé, chaque groupe important tel que la Communauté européenne, le Royaume-Uni, les Etats-Unis et l'U.R.S.S. couvrant lui-même la quasi-totalité de ses propres

**Production mondiale de houille.**

Pays et groupes de pays	1938	1951	1952	1953
	en millions de tonnes métriques			
<b>Communauté du charbon et de l'acier:</b>				
Belgique . . . . .	30	30	30	30
France . . . . .	47	53	55	53
Sarre . . . . .	14	16	16	16
Allemagne occidentale . . . . .	137	119	123	125
Pays-Bas . . . . .	14	12	13	12
Italie . . . . .	1,5	1	1	1
<b>Total pour la Communauté . . . . .</b>	<b>243</b>	<b>231</b>	<b>239</b>	<b>237</b>
Royaume-Uni . . . . .	231	227	230	228
Autres pays de l'Europe occidentale . . . . .	12	16	19	20
<b>Total pour l'Europe occidentale . . . . .</b>	<b>486</b>	<b>476</b>	<b>488</b>	<b>485</b>
<b>Europe orientale:</b>				
Pologne . . . . .	71	82	84	89
Tchécoslovaquie . . . . .	16	18	20	20
Allemagne orientale . . . . .	6	3	3	3
Autres pays de l'Europe orientale . . . . .	1,5	2,5	3	3
<b>Total pour l'Europe orientale (non compris l'U.R.S.S.) . . . . .</b>	<b>94</b>	<b>106</b>	<b>111</b>	<b>115</b>
U. R. S. S. . . . .	114	225	240	255
Etats-Unis . . . . .	358	520	457	435
Tous les autres pays* . . . . .	159	193	204	210
<b>Total mondial . . . . .</b>	<b>1.210</b>	<b>1.520</b>	<b>1.500</b>	<b>1.500</b>

\* Les principaux pays producteurs de charbon compris dans cette rubrique sont, par ordre d'importance de leur production en 1953, le Japon, la Chine, l'Inde, l'Afrique du Sud, l'Australie et le Canada.

besoins en charbon. Etant donné qu'il existe un grand nombre de qualités de charbon, il est difficile de faire des comparaisons internationales de prix, mais il n'est pas douteux que le charbon importé des Etats-Unis peut être vendu à des prix soutenant la concurrence, par exemple dans les ports belges et hollandais, maintenant que les taux des frets sont revenus aux niveaux en vigueur avant la guerre de Corée. (Il ne faut pas perdre de vue, en effet, que toute hausse des frets même peu accentuée est de nature à rendre rapidement anti-économique toute expédition de charbon américain en Europe.)

A l'intérieur de la Communauté, le système des prix maxima du charbon qui avait fonctionné pendant la période de pénurie a été supprimé en principe en avril 1954, mais un régime de compromis comportant un plafond de prix inférieur de DM 2 par tonne au maximum antérieur a été maintenu pour la Ruhr, qui fournit près de 50% de la production de la Communauté; un plafond est resté en vigueur également pour le bassin houiller du nord de la France, qui intervient à concurrence

de 12% dans la production de la Communauté. En d'autres termes, le système des prix réglementés continue d'être appliqué à 62% de cette dernière, mais il ne l'est plus à l'égard des zones fournissant les 38% restants qui, fait à noter, sont les membres les plus faibles de la Communauté.

Dans le Royaume-Uni, l'Office national du charbon qui a commencé à fonctionner le 1<sup>er</sup> janvier 1947, a d'abord fixé les prix des diverses catégories de charbon d'après la valeur calorifique de celles-ci; et il s'en est apparemment tenu au même principe chaque fois qu'il a décidé dans quelle mesure il convenait de relever ces prix. Cependant, en ce qui concerne la majoration intervenue en avril 1954, son degré a été déterminé par les conditions de l'offre et de la demande de certaines catégories de charbon plutôt qu'en fonction de la valeur calorifique. C'est ainsi que l'augmentation la plus sensible a porté sur les prix des charbons rares (gros charbon et charbons à coke de première qualité et, quoique dans une moindre mesure, sur tous les charbons servant à la fabrication du gaz); mais il y avait aussi une autre raison, à savoir — en dehors de l'ampleur de la demande — que l'extraction des charbons rares est presque toujours onéreuse, soit parce que les filons sont peu accessibles, soit, en ce qui concerne le gros charbon, du fait qu'il est difficile d'utiliser des procédés mécaniques modernes pour l'extraire. L'augmentation des prix affectera principalement quelques gros consommateurs et avant tout les industries sidérurgiques et les chemins de fer. Du point de vue des échanges internationaux, l'augmentation — qui est de 4 s. 4 d. par tonne, soit environ 6½% du prix antérieur, pour le gros charbon — contribuera largement à mettre un terme à une situation qui permet aux concurrents du continent de prétendre que les exportations britanniques sont subventionnées d'une manière indirecte et artificielle par le bas prix anti-économique du charbon et, partant, du fer et de l'acier.

Comme on a, en Grande-Bretagne, nationalisé après la guerre non seulement

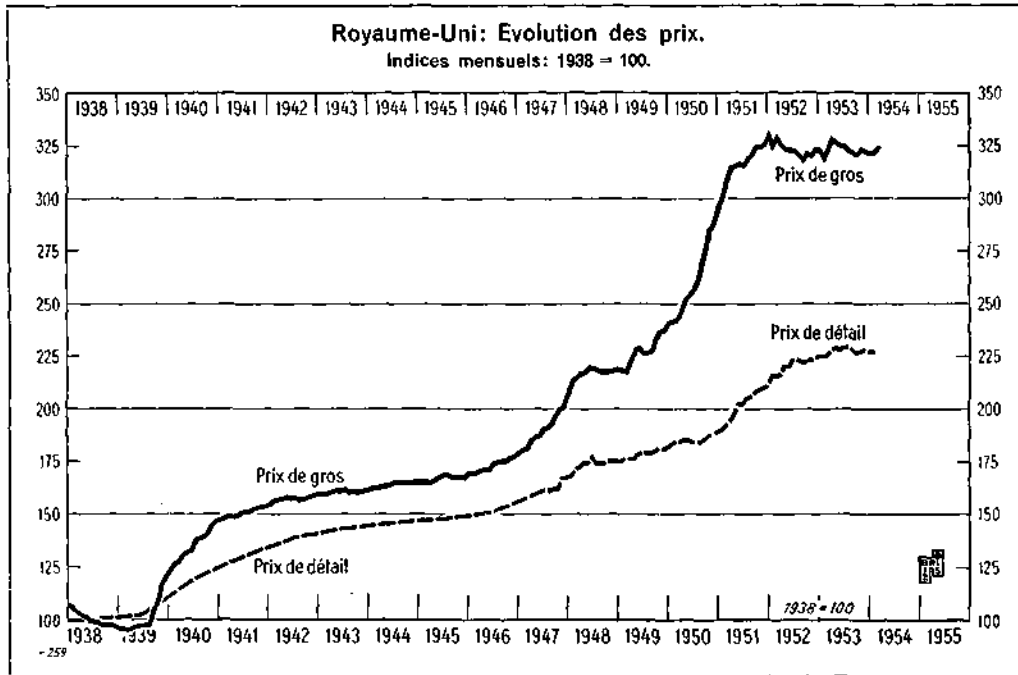
les charbonnages, mais aussi les industries du gaz et de l'électricité, il est particulièrement intéressant de voir comment leurs prix ont évolué depuis 1938.

Royaume-Uni: Indices des prix.

(1938 = 100).

Catégories	1938	novembre 1953
Charbon . . . . .	100	330
Gaz . . . . .	100	175
Electricité . . . . .	100	125
Coût de la vie . . . . .	100	229
Prix de gros . . . . .	100	323

Il ne faut pas oublier que les centrales thermo-électriques modernes tirent du charbon un rendement infiniment supérieur à celui d'avant-guerre.



Pour ce qui est des principaux produits de base négociés sur le marché mondial, il a été fait allusion dans le chapitre II (page 46) à la situation de l'approvisionnement et à la politique suivie à l'égard des produits agricoles. En ce qui concerne ces derniers, c'est aux Etats-Unis que les interventions officielles ont eu le plus d'ampleur; mais, en même temps, les conditions du marché mondial subissent une évolution due avant tout au fait que la production se développe également dans d'autres pays. Il en va d'ailleurs ainsi d'autres marchandises.

Les marchés de nombre de produits ont été sensiblement affectés ces dernières années par les achats des Etats-Unis pour constituer des stocks; étant donné cependant que pour des raisons qui vont de soi, la demande a atteint son point culminant dans les deux années qui ont suivi l'ouverture des hostilités en Corée et qu'elle s'est réduite ensuite, alors que l'approvisionnement en matières premières continuait de s'accroître, les achats ont eu manifestement tendance, non pas à atténuer, mais à accentuer les fluctuations de prix enregistrées.

La valeur des stocks stratégiques détenus par le Gouvernement américain est passée de \$1,8 milliard à la fin de 1949 à \$2,5 milliards le 31 décembre 1950, puis à \$3,4 milliards un an plus tard; elle a continué à s'élever ensuite, atteignant \$4 milliards à la fin de 1952 et \$4,2 milliards à la fin de 1953. A cette dernière date, l'objectif visé portait au total sur \$6,8 milliards, de sorte que d'après les stocks constitués, le programme se trouvait alors exécuté à concurrence des trois cinquièmes. Les commandes fermes passées en vue de livraisons devant être effectuées jusqu'à

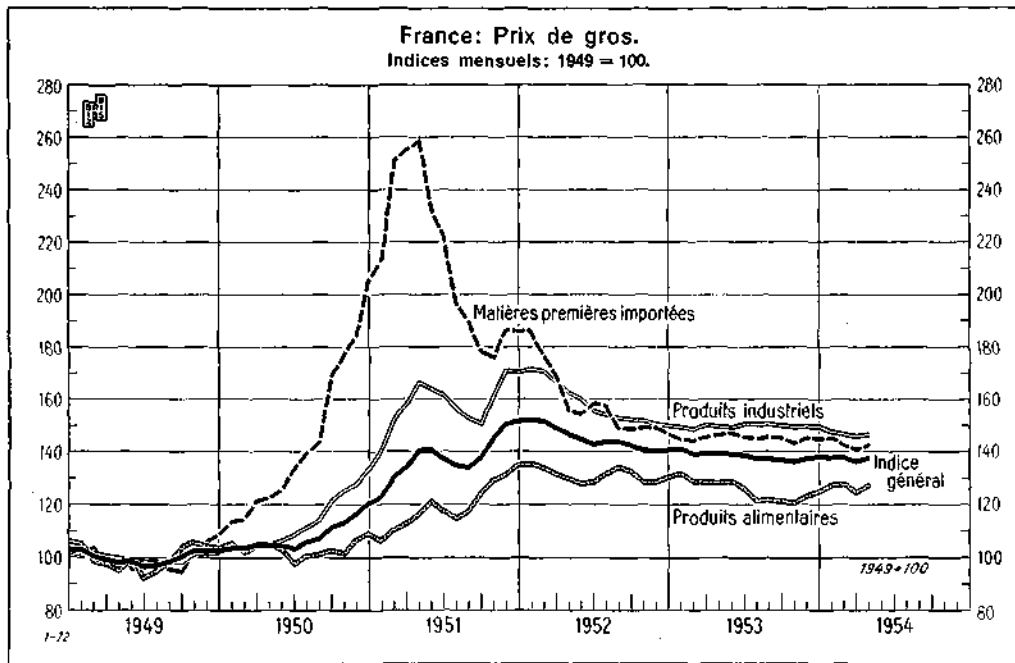
la fin de 1953 — qui sont évaluées à \$0,9 milliard — ont porté aux trois quarts de l'objectif final le montant des marchandises stockées et des engagements en cours.

Le 26 mars 1954, toutefois, le Président des Etats-Unis a annoncé qu'il avait donné de nouvelles instructions concernant le stockage à l'«Office of Defense Mobilization» et l'administrateur de ce dernier a fait savoir par la suite que les achats de quelque trente-cinq à quarante matières ne tarderaient pas à prendre une large extension. L'annonce de ce programme a eu un retentissement profond sur certains marchés internationaux de matières premières, notamment sur ceux des métaux et elle a manifestement contribué à consolider la hausse des prix dans les premiers mois de 1954.

Alors que l'évolution à la faveur de laquelle des pénuries menaçantes ont fait place à des excédents effectifs causait des difficultés aux Etats-Unis, principaux détenteurs de surplus dans le monde, elle offrait au Royaume-Uni l'occasion unique de libérer ses marchés traditionnels sans trop s'exposer au risque de manquer d'approvisionnements. Il a déjà été fait allusion à la réouverture de ces marchés à la page 45; elle entre dans le cadre des mesures qui ont été prises pour développer les échanges internationaux et donner une plus grande liberté aux opérations de change, l'objectif final étant de rétablir la convertibilité monétaire, selon les résolutions qui ont été adoptées aux Conférences des premiers ministres du Commonwealth tenues à Londres en décembre 1952 et à Sydney en janvier 1954 (cf. page 35). Le dernier marché qui ait été rouvert, après être resté fermé treize années durant, est le marché à terme du coton de Liverpool, où les transactions ont repris le 18 mai 1954. La réglementation des changes à l'étranger, de même que celle qui est en vigueur dans le Royaume-Uni, continue d'entraver le développement de transactions commerciales libres et actives; toutefois, la réouverture des marchés de matières premières en Grande-Bretagne a encouragé tous les intéressés du fait qu'elle apporte des facilités, absentes jusqu'alors, pour échanger des marchandises à des prix qui reflètent fidèlement le rapport entre l'offre et la demande.

Dans le Royaume-Uni, le rationnement touche à sa fin: le beurre et les matières grasses sont en vente libre depuis le mois de mai 1954 et il en sera de même de la viande en juillet. Les achats faits par l'Etat seront alors limités à l'exécution de certains engagements portant sur des quantités peu élevées de divers produits, aux termes de contrats à long terme existants, qui ne seront probablement pas renouvelés.

Un autre pas important accompli vers le rétablissement de la liberté des transactions commerciales a été constitué par la réouverture du marché du cacao d'Amsterdam, le 5 avril 1954, dont l'activité était suspendue depuis près de quatorze ans. D'autre part, le marché à terme du café du Havre, qui



existe depuis fort longtemps, sera rouvert le 1<sup>er</sup> juillet 1954. Il avait cessé de fonctionner en 1939 après avoir été jusqu'à cette époque la bourse européenne du café la plus influente.

Il ressort des renseignements dont on dispose au sujet des pays de l'Europe de l'Est que leur production a augmenté également et, depuis des années, l'accent y a été mis principalement sur celle des biens d'investissement, c'est-à-dire de l'industrie lourde. Depuis quelque temps, toutefois, on s'attache davantage à y développer la production de biens de consommation — politique qui est en harmonie avec le désir évident des autorités de maintenir la confiance dans la monnaie nationale.

En U.R.S.S., une nouvelle réduction de prix — la septième depuis la fin de la guerre — est devenue effective le 1<sup>er</sup> avril 1954 et l'on a annoncé que la population «économiserait» de ce fait 20 milliards de roubles. Cette réduction a porté uniquement sur certaines catégories de marchandises distribuées par le secteur commercial de l'Etat et n'a par conséquent pas affecté celles qui sont produites et écoulées par les fermes collectives ou les coopératives, qui étaient comprises dans les réductions antérieures. Il en est résulté en fait que les matières grasses, le poisson, la viande, les pommes de terre, les légumes et les fruits ne sont pas devenus meilleur marché. Par contre, le prix du pain blanc, des pâtes, de la farine et de l'avoine aurait été abaissé de 5% et celui du pain de seigle, de 8%. La plupart des réductions annoncées ont porté sur les articles manufacturés et sur des produits comme le sel, le café, le thé et le cacao.

Des réductions de prix ont été édictées en Hongrie à partir du 15 mars 1954, en Tchécoslovaquie et en Bulgarie avec effet à partir du 1<sup>er</sup> avril; une mesure analogue est entrée en vigueur en Pologne le 1<sup>er</sup> mai. Il en avait été de même l'automne précédent en Roumanie et en Allemagne orientale. Dans ces divers pays, de même qu'en U.R.S.S., l'importance des réductions intervenues est exprimée par rapport aux montants que la population économisera, méthode qui ne permet guère de se faire une idée précise du pourcentage moyen de baisse.

\* \* \*

Le passage de la pénurie à la surabondance n'est pas resté non plus sans répercussion sur la coopération internationale. Il a notamment entraîné, d'une façon indirecte, la dissolution définitive, en décembre 1953, de la Conférence internationale des matières premières, formée à l'origine sous les auspices de la France, du Royaume-Uni et des Etats-Unis et qui avait commencé à opérer en février 1951, alors que l'approvisionnement mondial en matières premières indispensables à l'industrie était désorganisé. Toutefois, en prononçant cette dissolution, les gouvernements et les organisations internationales qui avaient constitué le «groupe central» de la Conférence sont convenus de se réunir de nouveau à la demande de l'un d'entre eux au cas où de nouvelles pénuries sur le marché mondial seraient à craindre, espérant ainsi pouvoir agir plus rapidement à l'avenir qu'en 1950-51. Cependant, la Conférence internationale des matières premières proprement dite ne pourrait renaître qu'à la suite d'un nouvel accord entre les intéressés.

Le changement intervenu sur le marché des produits de base s'est traduit en outre en 1953 par des efforts plus soutenus en vue de conclure des accords internationaux concernant certaines marchandises. Les mesures prises en ce sens n'ont plus émané uniquement des producteurs privés directement affectés, mais elles ont résulté également de l'initiative des gouvernements des principaux pays producteurs et consommateurs et de négociations menées entre eux; autrement dit, elles ont eu un caractère plus officiel que précédemment. Des accords internationaux ont ainsi pu être conclus pour trois produits: le blé, le sucre et l'étain.

Le second accord sur le blé est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> août 1953, mais l'abstention du Royaume-Uni, principal pays importateur de blé du monde et le fait que l'Italie et la Suède n'y participent pas, du moins en ce qui concerne la campagne en cours qui a commencé le 1<sup>er</sup> août 1953, ont créé une situation qui est loin d'être claire (voir page 48). Sur les «quantités globales garanties» aux termes de l'Accord international sur le blé, 45% seulement environ avaient été effectivement vendus à la fin d'avril 1954. Les trois principaux pays exportateurs: l'Australie, les Etats-Unis et le Canada ont vendu chacun à peu près la même proportion de leurs «quantités garanties». Parmi les pays importateurs, cinq

— à savoir, l'Autriche, le Danemark, l'Italie, la Jordanie et la Suède — dont le quota global représente quelque 11% de l'ensemble des « achats garantis » n'avaient encore rien acheté jusqu'alors. Cinq autres pays — l'Égypte, l'Inde, le Liban, le Mexique et le Pérou — dont le quota global s'élève à 17% environ de la totalité, n'ont pris que des quantités symboliques. Trois seulement: Ceylan, l'Espagne et l'État du Vatican, dont le quota global représente 4,8% de l'ensemble des achats garantis ont prélevé la totalité de leur quota.

En ce qui concerne le sucre, une conférence internationale tenue à Londres en juillet et août 1953 sous les auspices des Nations Unies est parvenue non sans peine à élaborer un projet d'accord d'une durée de cinq ans. Il s'agissait de stabiliser le prix mondial du sucre en limitant ses fluctuations à une marge de 3,25 à 4,35 cents par livre, les pays producteurs étant tenus à cette fin de réglementer leurs envois au marché libre et de soumettre à un contrôle leurs stocks et par conséquent leur production. L'accord a été officiellement mis en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 1954, mais certaines parties contractantes éventuelles, notamment parmi les pays acheteurs, n'ont pas encore fait parvenir leurs instruments de ratification, bien qu'ils soient maintenant en retard. D'où il suit qu'à l'égard du sucre également la situation n'est pas claire et en fait les cours ont, jusqu'au printemps de 1954, évolué autour du minimum prévu dans l'accord.

Un projet d'accord sur l'étain a été préparé par une conférence des Nations Unies tenue à Genève en novembre et décembre 1953; il tend à en maintenir le cours entre £640 et £880 par tonne en créant un « pool » amortisseur de 25.000 tonnes au plus et en réglementant les exportations des pays producteurs. Le délai limite imparti pour la signature de cet accord a été prolongé jusqu'au 30 juin 1954, mais il n'est nullement certain que celui-ci soit ratifié, l'un des principaux pays acheteurs, les États-Unis, ayant déjà annoncé qu'il n'avait pas l'intention de le signer.

Des négociations portant sur le caoutchouc et le coton sont en cours, mais elles ne sont pas encore près d'aboutir. Il y a bien des difficultés à surmonter dans ce domaine et de nombreux milieux se demandent si de tels accords peuvent trouver des appuis suffisants pour être en mesure de contribuer véritablement, dans un avenir assez rapproché, à la stabilisation des marchés commerciaux internationaux. Cette impression a été renforcée par la condamnation sans appel d'accords de cette nature qui se trouve dans le rapport de la Commission Randall.

Étant résolument hostile à tout système de contrôle sur des produits déterminés en tant que moyen de renforcer la stabilité des prix mondiaux, la Commission Randall a compté, pour atteindre cet objectif, sur des mesures plus générales de politique monétaire et douanière. Dans son rapport, elle recommande en particulier:

- a) d'appliquer des mesures visant à éliminer autant que possible les obstacles au commerce extérieur des États-Unis et à inciter d'autres pays à agir de même à l'égard de leurs propres échanges avec l'étranger; et
- b) de suivre une politique permettant d'atténuer les fluctuations de l'activité économique aux États-Unis, qui affectent si profondément la tendance des prix mondiaux.



Quand, dans son message au Congrès du 30 mars 1954, le Président des Etats-Unis a fait siennes les recommandations essentielles de la Commission Randall, il s'est engagé à traiter ces problèmes selon les principes généraux posés par cette dernière. Les produits agricoles présentent évidemment des difficultés particulières, mais, en revanche, nombre de producteurs de matières premières ont trouvé quelque réconfort dans le revirement que les cours des métaux et de divers autres produits ont manifesté au printemps de 1954.

Il importe au plus haut point d'éviter que la réapparition d'excédents n'entrave la volonté d'expansion. Il est vrai que le Commonwealth britannique développe ses ressources d'une manière plus intense et plus systématique que jamais, en particulier à l'aide du plan de Colombo. Toutefois, l'initiative privée et l'esprit d'entreprise dans le monde entier ont autant, sinon plus d'importance, que les plans officiels; il est donc indispensable de veiller à prévenir à jamais tout ébranlement de la confiance tel celui qui a concouru à la débâcle des prix dans les années 1930.

En ce qui concerne l'évolution à court terme, la stabilité générale des cours qui dure depuis près de deux ans et l'ampleur persistante de la demande semblent prouver qu'en appliquant des mesures saines en matière économique et notamment une politique monétaire flexible et active, les principaux pays sont en mesure d'exercer une très heureuse influence sur la tendance des prix des produits de base. Quant aux perspectives plus lointaines, il ne paraît pas douteux que l'accroissement de la population mondiale et l'élévation du niveau de vie entraîneront une augmentation constante de la demande. Il est donc d'une importance vitale de veiller à ce que la surabondance passagère des approvisionnements ne fasse pas perdre de vue l'objectif qu'il s'agit d'atteindre dans l'avenir; pour y parvenir, il faut incontestablement continuer à poser les fondements de l'expansion de la production, afin de répondre aux besoins futurs. Mais on ne pourra éviter de retomber dans le labyrinthe des restrictions à courte vue que si l'on adopte une politique économique et monétaire inspirée par ces objectifs d'une large portée et si on la poursuit ensuite avec toute la vigueur requise pour trouver des solutions qui favorisent l'expansion.

#### IV. Commerce extérieur et balance des paiements.

Etant donné que la population s'accroît généralement à un rythme rapide dans les pays d'outre-mer et que les méthodes techniques modernes se répandent partout, l'importance économique relative de l'Europe dans le monde aurait probablement fléchi de toute façon au cours des cinquante dernières années. Mais deux guerres dévastatrices menées dans une si large mesure sur son sol ont aggravé sa situation, quoiqu'elle ait fait preuve après chacune d'elles d'une remarquable puissance de relèvement. C'est ainsi que, de 1913 à 1929, le volume de la production industrielle européenne a augmenté de quelque 35% alors que, pour le monde entier, son expansion a été de 50%. Les résultats obtenus en 1929 ont, il est vrai, marqué un record et comme on dispose pour nombre de pays de statistiques sûres à partir de cette année-là, on peut la prendre pour point de départ d'une comparaison entre l'évolution du revenu national et du commerce extérieur dans diverses parties du monde. Afin d'éviter que cette comparaison ne soit faussée par les changements territoriaux et les mouvements de population, les indices ont été calculés par tête d'habitant et d'après les prix de 1929 pour dix-huit pays, à savoir en premier lieu treize nations européennes: l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique-Luxembourg, le Danemark, la Finlande, la France, la Grèce, l'Italie, la Norvège, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, la Suède et la Suisse; puis, les Etats-Unis et le Canada et enfin trois membres du Commonwealth britannique: l'Afrique du Sud, l'Australie et la Nouvelle-Zélande.

**Revenu national et valeur du commerce extérieur par habitant,  
en prix stables.**

Années	Revenu national				Valeur du commerce extérieur			
	Treize pays européens	Etats-Unis et Canada	Trois pays du Commonwealth britannique	Total pour dix-huit pays *	Treize pays européens	Etats-Unis et Canada	Trois pays du Commonwealth britannique	Total pour dix-huit pays *
en dollars E.U., aux prix de 1929								
1929	277	696	353	422	123	91	153	113
1937	313	633	399	427	92	64	150	87
1948	304	960	476	562	90	95	234	100
1952	325	1.078	466	625	126	110	214	125
Indices: 1929 = 100								
1929	100	100	100	100	100	100	100	100
1937	113	91	113	101	75	70	98	77
1948	110	138	135	133	73	104	153	88
1952	117	155	132	148	102	121	140	111

\* Ces dix-huit nations intervenaient en 1929 à concurrence de 70% du volume du commerce extérieur du monde occidental et de 64% en 1952. On voit qu'aucun pays « sous-développé » n'a été compris dans ces calculs. En effet, bien que le genre humain vive en majorité dans les pays en question, ceux-ci ne présentent pas grande importance du point de vue envisagé ici car le montant par tête du revenu national et du commerce extérieur y est très faible.

Alors qu'en 1952 le revenu national par habitant était au moins trois fois plus élevé aux États-Unis et au Canada que dans les treize pays européens considérés, ceux-ci accusaient encore un montant de commerce extérieur plus important par habitant. Mais les chiffres relatifs à l'Amérique du Nord ont progressé à vive allure: au cours de la période sur laquelle porte le tableau, l'augmentation du revenu et du commerce, tant dans cette partie du monde que dans les trois pays du Commonwealth, a été plus rapide qu'en Europe.

Depuis 1929, le revenu national s'est accru plus vite que le commerce extérieur, sauf en ce qui concerne les trois membres du Commonwealth dont les échanges se sont développés dans une mesure remarquable. Cependant, les États-Unis ont largement contribué à l'expansion des échanges internationaux de marchandises grâce à l'augmentation de leur population et de la valeur par tête de leur commerce extérieur qui, en prix stables, a atteint au minimum 20%. Pour les dix-huit pays réunis, l'expansion du revenu national et du commerce extérieur s'est élevée à près de 50% depuis 1937 — année la plus prospère de la décade — ce qui prouve que le développement du commerce extérieur suit de plus près qu'on ne le croit d'ordinaire l'augmentation du revenu national. Il ne faut pas oublier, toutefois, que les chiffres du commerce extérieur ne comprennent pas les «services», terme qui englobe d'importants éléments «invisibles» et en particulier le tourisme et la marine marchande; or, dans l'économie moderne, le revenu provenant des «services» représente une fraction de plus en plus importante du produit national.

Les remarques qui précèdent ne s'appliquent qu'aux chiffres par habitant, qui sont utiles pour comparer les rythmes d'accroissement. Les chiffres globaux figurant dans le tableau ci-dessous donnent une idée de l'expansion du volume du commerce qui, par suite de l'augmentation de la population, a été bien entendu plus rapide que l'accroissement du montant des échanges par tête d'habitant.

**Volume du commerce extérieur.<sup>1)</sup>**

Années	Europe <sup>2)</sup>	Etats-Unis et Canada	Reste du monde	Total mondial <sup>3)</sup>
	Indices: 1929 = 100			
1929	100	100	100	100
1937	83	85	127	97
1948	66	163	111	97
1952	110	189	134	131
1953	119	195	139*	136*

\* Période de janvier à septembre 1953.

<sup>1)</sup> Les chiffres mondiaux pour 1929 et 1937 se rapportent au volume global du commerce; ceux relatifs aux années ultérieures ne concernent que les exportations et il en est de même de tous les autres chiffres.

<sup>2)</sup> Les chiffres pour 1929 et 1937 comprennent l'Europe orientale et l'U.R.S.S.; il n'en est pas de même de ceux relatifs aux années ultérieures.

<sup>3)</sup> Les chiffres pour 1929 et 1937 comprennent la Chine (continentale), l'Europe orientale et l'U.R.S.S.; ceux relatifs aux années ultérieures ne les comprennent pas.

Sources: Aperçu général du commerce mondial, Société des Nations, 1938; Bulletin mensuel de statistique des Nations Unies.

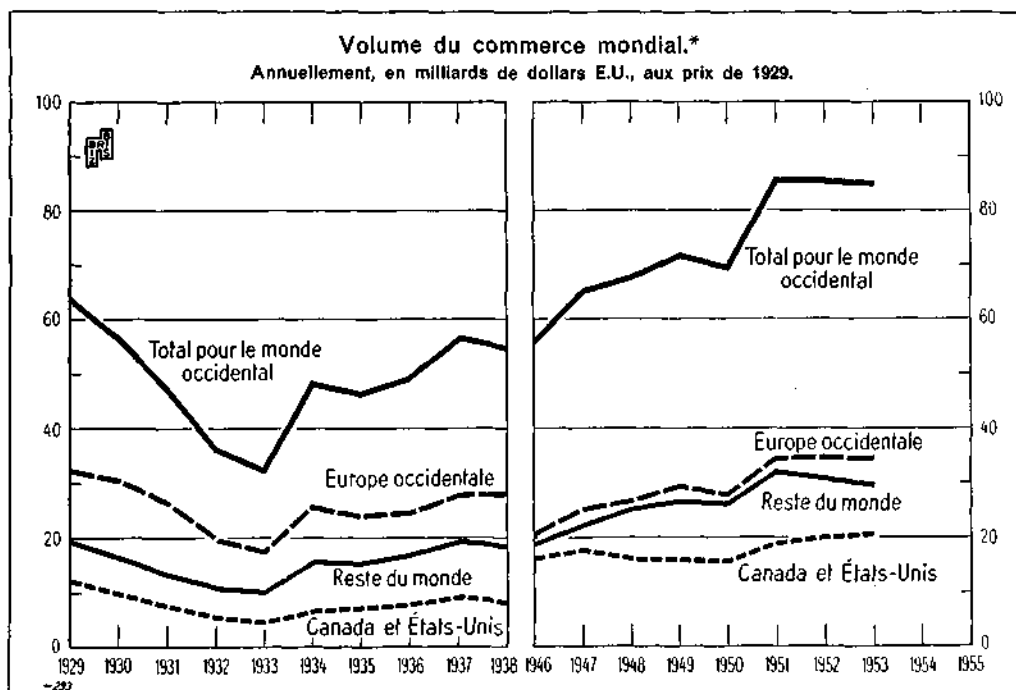
L'Amérique du Nord a réalisé les progrès les plus sensibles et l'Europe les plus faibles, quoique cette dernière ait accompli un grand pas depuis 1948. Le volume du commerce mondial a augmenté de quelque 30 à 40% depuis 1929: on en trouve la confirmation dans les statistiques annuelles du tonnage maritime mondial et du volume des marchandises embarquées et débarquées.

**Tonnage maritime mondial et transports maritimes internationaux.**

Années	Tonnage maritime, bateaux de 100 tonneaux de jauge bruts et plus		Transports maritimes Internationaux*	
	en milliers de tonnes de jauge brutes	Indice: 1929 = 100	en millions de tonnes métriques	Indice: 1929 = 100
1929	66.407	100	470	100
1937	65.271	98	490	104
1948	80.292	121	490	104
1952	90.180	136	660	140

\* Volume des marchandises embarquées et débarquées. Source: Nations Unies: Annuaire statistique.

Il est intéressant de noter que, alors qu'en 1929 la flotte mondiale de bateaux-citernes ne représentait que le dixième environ du tonnage mondial global, la proportion s'en élevait à près du quart en 1953. Du point de vue de la propriété des bateaux effectivement en service, l'Europe a à peu près conservé sa place, quoique



\* Non compris le commerce entre les pays baltes (pour 1929-38), l'Albanie, l'Allemagne de l'Est (pour 1946-53), la Bulgarie, la Chine (continentale), la Hongrie, la Pologne, la Roumanie, la Tchécoslovaquie et l'U.R.S.S.

sa part dans le commerce mondial ait fléchi. En 1929, son commerce extérieur représentait la moitié environ du total mondial, au lieu de 41% en 1953; c'est encore néanmoins une proportion appréciable. Le graphique précédent fait apparaître en prix stables (1929) les variations intervenues dans la composition générale des échanges mondiaux.

Calculée aux prix de 1929, la valeur du commerce mondial s'est établie à \$84,8 milliards en 1953, contre \$63,3 milliards en 1929, soit une augmentation légèrement supérieure à un tiers. Calculée en prix courants, elle ressort à \$150,9 milliards en 1953, comme le montre le tableau suivant.

Valeur du commerce mondial.\*

Zones	1948	1949	1950	1951	1952	1953
	en milliards de dollars E. U.					
Royaume-Uni . . . . .	15,0	15,4	13,6	18,5	17,4	16,9
Reste de la zone sterling . . . . .	18,4	19,1	18,4	25,5	23,3	21,6
<b>Total pour toute la zone sterling</b>	<b>33,4</b>	<b>34,5</b>	<b>32,0</b>	<b>44,0</b>	<b>40,7</b>	<b>38,5</b>
Pays continentaux de l'O. E. C. E. ne faisant pas partie de la zone sterling	26,6	28,2	29,8	41,5	41,1	40,8
Etats-Unis et Canada . . . . .	27,1	25,6	26,2	35,2	36,1	37,1
Républiques de l'Amérique latine . .	12,7	11,1	12,0	15,8	14,4	13,9
Autres pays . . . . .	14,3	15,4	15,9	22,1	21,7	20,6
<b>Valeur du commerce mondial</b>	<b>114,1</b>	<b>114,8</b>	<b>115,9</b>	<b>158,6</b>	<b>154,0</b>	<b>150,9</b>

\* Non compris le commerce entre l'Albanie, l'Allemagne de l'Est, la Bulgarie, la Chine (continentale), la Hongrie, la Pologne, la Roumanie, la Tchécoslovaquie et l'U.R.S.S. Source: I.M.F. International Financial Statistics.

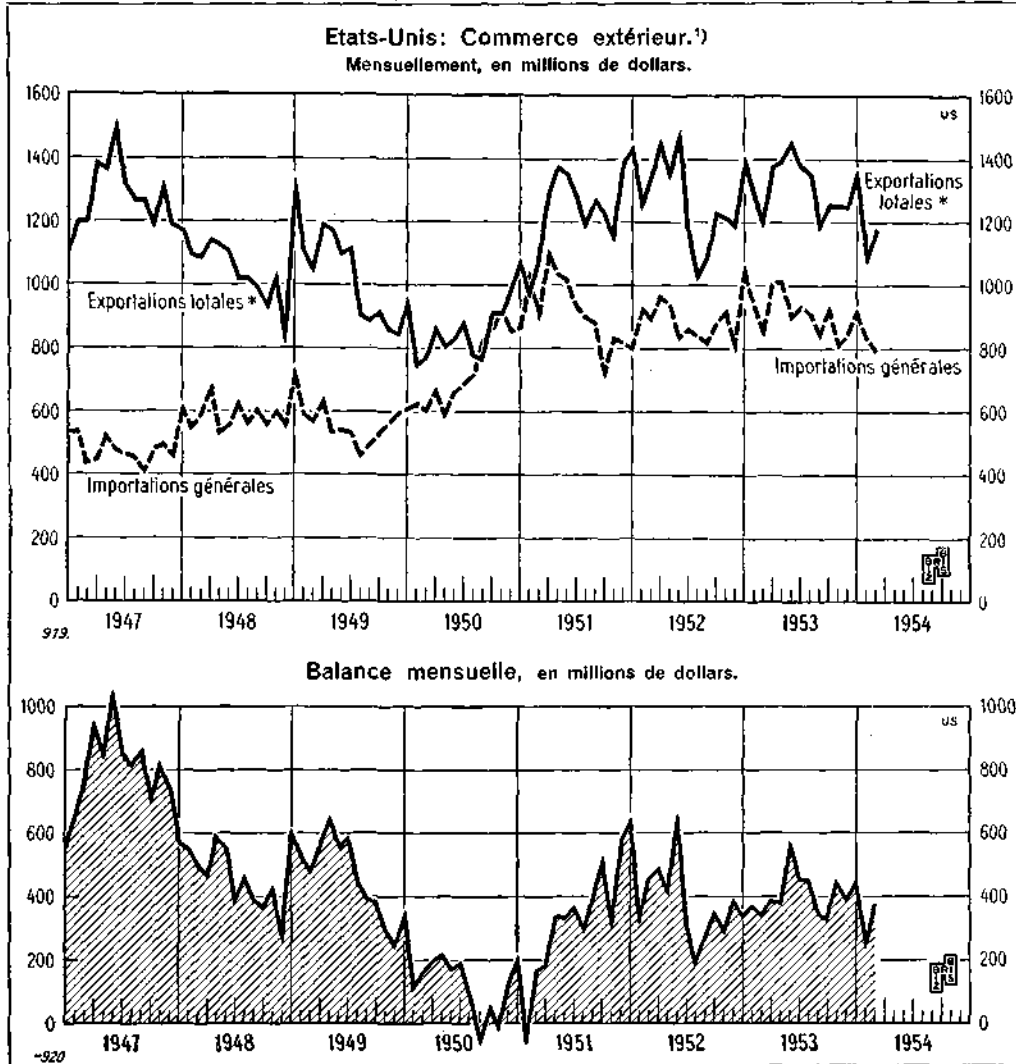
La diminution, de \$158,6 milliards en 1951 à \$150,9 milliards en 1953, de la valeur totale du commerce mondial est entièrement imputable à la baisse des prix qui s'est produite depuis que le «boom» coréen a pris fin. En fait, d'après les résultats préliminaires, le volume du commerce a, en 1953, augmenté de 4% par rapport à 1952 et de 3% environ par rapport à 1951 — année record précédente.

De nouveaux progrès ont donc été réalisés en ce qui concerne le volume des marchandises échangées; de plus, la balance du commerce mondial s'est améliorée également. Le fait qu'en dépit de la «récession» intervenue aux Etats-Unis le «dollar gap» a cessé, provisoirement du moins, d'être une source d'inquiétude pour le reste du monde, est un événement d'une grande portée, tant du point de vue purement économique que sous l'angle psychologique.

Quand on fait état de statistiques du commerce visible et invisible, il convient dorénavant de préciser si elles comprennent ou non les fournitures et les services au titre de l'aide militaire. Comme cela est indiqué dans l'Introduction (page 10), l'excédent de la balance des Etats-Unis au titre des marchandises et des services

**Etats-Unis: Balance des paiements courants.**

Postes	Europe occidentale		Autres pays		Total	
	1952	1953	1952	1953	1952	1953
en millions de dollars						
Exportations totales de marchandises	5.528	6.287	10.278	10.150	15.806	16.437
Moins: fournitures et services au titre de l'aide militaire . . . . .	2.143	3.464	450	820	2.593	4.284
Restent: exportations commerciales	3.385	2.823	9.828	9.330	13.213	12.153
Importations de marchandises . . .	2.270	2.751	9.233	9.153	11.503	11.904
Balance commerciale, non compris les fournitures militaires . . . . .	+ 1.115	+ 72	+ 595	+ 177	+ 1.710	+ 249
Éléments invisibles (nets) . . . . .	- 454	- 679	+ 1.006	+ 855	+ 552	+ 176
<b>Solde total des transactions courantes, non compris les fournitures militaires . . . . .</b>	<b>+ 661</b>	<b>- 607</b>	<b>+ 1.601</b>	<b>+ 1.032</b>	<b>+ 2.262</b>	<b>+ 425</b>



<sup>1)</sup> Y compris les expéditions faites dans le cadre du programme de sécurité mutuelle.  
\* Compte tenu des réexportations.

— y compris l'aide militaire — vis-à-vis de l'ensemble des autres pays a fléchi de \$4,9 milliards en 1952 à \$4,7 milliards en 1953, autrement dit, il n'a guère varié. Mais les fournitures et les services au titre de l'aide militaire ont porté sur \$2,6 milliards en 1952 et sur \$4,3 milliards en 1953, sur lesquels plus de 80% ont été alloués chaque année au groupe de pays qui figurent dans les statistiques américaines sous l'appellation d'« Europe occidentale », à savoir les nations de l'O.E.C.E., plus la Finlande, l'Espagne et la Yougoslavie. Si l'on déduit cette aide militaire du total des exportations, l'excédent de la balance commerciale ressort à \$250 millions seulement en 1953, au lieu de \$1.700 millions en 1952, cependant que l'excédent de la balance courante au titre des marchandises et des services n'atteint que \$425 millions, contre \$2.260 millions l'année précédente.

Il s'est produit un changement encore plus marqué dans la balance courante des Etats-Unis vis-à-vis des pays de l'Europe occidentale — suivant la définition qui en est donnée ci-dessus — en ce sens qu'un excédent de \$660 millions en 1952 a fait place à un déficit d'un peu plus de \$600 millions en 1953.

Le changement net intervenu, à concurrence de \$1.260 millions, vis-à-vis de l'Europe occidentale a résulté d'une diminution des exportations commerciales américaines atteignant \$560 millions, d'une augmentation de \$480 millions des importations et d'un accroissement de \$220 millions des dépenses nettes afférentes aux services à l'étranger.

Les chiffres du commerce indiqués dans les statistiques de la balance des paiements ne correspondent pas exactement à ceux qui figurent dans les registres des douanes, mais les principaux traits caractéristiques de l'année — diminution des exportations américaines autres que celles répondant à des fins militaires et expansion des importations — ressortent des deux séries de chiffres. L'une et l'autre montrent que les exportations commerciales globales ont fléchi d'environ \$1 milliard, sur lequel près des deux tiers ont été imputables à la diminution des ventes à l'étranger de produits agricoles. Depuis le second semestre de 1952, les achats étrangers de blé et de coton américains n'ont pas cessé de fléchir du fait que les récoltes ont été excellentes ailleurs et que nombre de pays importateurs se sont adressés à d'autres marchés sur lesquels les cours sont inférieurs.

Un facteur qui a eu tendance à compenser la diminution des exportations de blé et de coton en 1953 a été l'accroissement des ventes de tabac consécutif à la reprise des achats britanniques une fois que les restrictions rigoureuses imposées en 1952 eurent été assouplies.

Les exportations de produits non agricoles ont fléchi de \$342 millions entre 1952 et 1953, sur lesquels \$164 millions ont porté sur le charbon et \$126 millions sur les produits métallurgiques; la principale diminution a été imputable à l'Europe occidentale, dont la production de charbon et d'acier est presque suffisante dorénavant pour répondre aux besoins courants. En revanche, les exportations de machines, qui représentent le tiers environ

Etats-Unis: Exportations de produits agricoles.

Années	Coton	Blé et farine	Tabac	Autres produits agricoles	Total des produits agricoles
1950	1.017	489	231	1.116	2.873
1951	1.146	997	326	1.571	4.040
1952	862	942	246	1.381	3.431
1953	517	589	339	1.398	2.843

produits métallurgiques; la principale diminution a été imputable à l'Europe occidentale, dont la production de charbon et d'acier est presque suffisante dorénavant pour répondre aux besoins courants. En revanche, les exportations de machines, qui représentent le tiers environ

des ventes américaines de produits non agricoles faites à l'étranger à titre non militaire, se sont bien maintenues, de même que celles de véhicules à moteur et de la plupart des articles divers comme l'appareillage électrique et les produits chimiques qui semblent avoir trouvé des débouchés extérieurs assez stables.

Les importations totales, telles qu'elles figurent dans les statistiques commerciales, ont légèrement augmenté de 1952 à 1953 — à concurrence de quelque \$160 millions — ce qui a été la conséquence finale de tendances opposées ayant affecté diverses catégories de marchandises et zones de production. Les importations de caoutchouc ont fléchi en valeur de \$618 millions en 1952 à \$331 millions en 1953, leur volume s'étant réduit d'un cinquième environ et leur prix de 33%. Par contre, la valeur et le volume des importations de matières industrielles — acier, minerais non ferreux, métaux et pétrole — étroitement liées à la production des armements et des biens durables de consommation se sont accrus. Les achats américains de toute une gamme de produits finis, y compris les articles textiles manufacturés, l'appareillage électrique, les jouets, etc. se sont sensiblement développés aussi, tandis que l'un des principaux facteurs d'accroissement des dépenses affectées aux produits alimentaires a été la forte hausse du prix du café.

Les importations ont accusé une légère tendance à diminuer au cours de l'année à la suite du ralentissement de l'activité économique. Leur montant global a atteint \$5,6 milliards dans le premier semestre et \$5,2 milliards dans le second. Tandis qu'en valeur les livraisons de l'Amérique latine et de l'Asie ont fléchi de quelque \$330 millions dans le second semestre par rapport aux six premiers mois, les exportations de l'Europe occidentale vers les Etats-Unis n'ont pas été affectées par cette évolution.

Le trait le plus marquant de la physionomie des importations américaines a été, en effet, l'augmentation de \$310 millions, par rapport à 1952, des expéditions de l'Europe occidentale, à laquelle la plupart des pays ont participé mais qui a favorisé principalement

Etats-Unis: Eléments invisibles (nets) de la balance des paiements courants.

Années	Transports	Tourisme	Revenu des investissements	Services divers	Total des éléments invisibles
1950	+ 128	- 350	+ 1.306	- 130	+ 954
1951	+ 554	- 302	+ 1.594	- 499	+ 1.347
1952	+ 273	- 298	+ 1.454	- 877	+ 552
1953	+ 170	- 363	+ 1.451	- 1.082	+ 176

l'Allemagne occidentale, la Belgique, les Pays-Bas et le Royaume-Uni. En 1953, l'Europe occidentale a fourni 21% de la totalité des importations des Etats-Unis, contre 23% en 1937 et 13% seulement en 1947, alors que la production européenne ne s'était pas encore relevée des suites de la guerre.

Le revenu net des transports ne dépasse pas sensiblement à l'heure actuelle le niveau antérieur à la guerre de Corée et les dépenses nettes des touristes l'atteignent de nouveau également. Parmi les éléments invisibles de la balance américaine des paiements, le revenu fort élevé provenant des investissements occupe de beaucoup la première place. Toutefois, le revenu dont jouissent les Etats-Unis en tant que pays créancier est, du moins pour le moment, compensé dans une large mesure par l'augmentation des dépenses du Gouvernement — le poste «services divers» du tableau ci-dessus. Ce poste se décompose de la façon suivante:



**Etats-Unis: Composition du poste «services divers»  
de la balance des paiements.**

Années	Transactions privées*			Transactions du Gouvernement			Total des «services divers»
	Revenu des E.U.	Dépenses des E.U.	Net	Revenu des E.U.	Dépenses des E.U.	Net	
en millions de dollars							
1950	+ 581	- 250	+ 311	+ 160	- 601	- 441	- 130
1951	+ 623	- 249	+ 374	+ 211	-1.084	- 873	- 499
1952	+ 667	- 266	+ 401	+ 418	-1.696	-1.278	- 877
1953	+ 698	- 266	+ 432	+ 471	-1.985	-1.514	-1.082

\* Non compris les transferts des immigrants et autres dons privés. Avec le système employé aux Etats-Unis pour établir les statistiques de la balance des paiements, ces postes sont compris dans le chapitre «transferts gratuits»; ils n'affectent donc pas les chiffres concernant la balance courante des paiements. En 1953, les sorties de fonds des Etats-Unis sous forme de transferts et de dons de cette nature ont été évaluées à \$487 millions.

Les chiffres relatifs aux dépenses du Gouvernement ne comprennent pas les fonds affectés en exécution des programmes d'aide militaire ou économique; mais ils tiennent compte des montants dépensés à l'étranger par le Gouvernement américain à ses propres fins — y compris, par conséquent en particulier les frais d'entretien des établissements militaires des Etats-Unis à l'étranger. En ce qui concerne les contrats «off-shore» conclus dans le cadre du programme d'assistance militaire (qui ne sont pas compris non plus dans le tableau ci-dessus) la valeur globale des commandes placées jusqu'à la fin de 1953 était d'environ \$2,2 milliards mais, à cette époque, les paiements effectués sur ces contrats ne s'élevaient qu'à \$375 millions, dont \$300 millions au titre de 1953. On s'attend que les livraisons s'accélérent en 1954 et qu'elles représentent une importante source de revenu en dollars pour les pays, européens principalement, qui bénéficient de ces commandes.

Comme cela a déjà été noté dans l'Introduction (page 10), dans l'ensemble, les pays autres que les Etats-Unis sont parvenus, depuis le milieu de 1952, à faire face à leurs engagements extérieurs et, partant, à renforcer leurs réserves de l'équivalent en dollars de tous les dons et prêts alloués à des fins autres que celles de l'aide militaire.

La balance des paiements des Etats-Unis en 1953 accuse un léger déficit, soit \$165 millions, à l'égard de la zone sterling; il faut y ajouter en outre les transferts gratuits — y compris les dons de toute nature — qui se sont chiffrés par \$497 millions, de sorte que cette zone a bénéficié au total de quelque \$660 millions.

Les évaluations relatives à la balance des paiements du Royaume-Uni par zones ne comportent pas de chiffres afférents aux seules transactions avec les Etats-Unis; elles ne concernent que l'ensemble de la zone dollar, qui comprend le Canada et divers autres pays se trouvant principalement en Amérique centrale. Ces évaluations donnent aussi un aperçu intéressant de l'évolution du solde en or et en dollars de la zone sterling par rapport à tous les autres pays.

**Royaume-Uni et reste de la zone sterling: Balance en or et en dollars.**

Années	Transactions du R.U. avec la zone dollar				Reste de la zone sterling (y compris les transactions en capital avec la zone dollar et les ventes d'or au R.U.)	Transactions avec les pays ne faisant pas partie de la zone dollar <sup>1)</sup>	Balance totale en or et en dollars	
	Balance courante non compris l'aide militaire	Aide militaire	Autres transactions	Total				
en millions de dollars E.U.								en millions de £ sterling
1950	- 245	-	+ 365	+ 120	+ 756	- 14	+ 862	+ 308
1951	-1.219	+ 11	- 271	-1.479	+ 506	- 167	-1.140	- 407
1952	- 821	+ 338	+ 94	- 389	+ 307	- 407	- 487	- 174
1953 <sup>2)</sup>	- 296	+ 266	+ 68	+ 58	+ 436	+ 178	+ 672	+ 240

<sup>1)</sup> Le poste le plus important est constitué par les règlements de l'U.E.P. vis-à-vis des pays de l'O.E.C.E.  
<sup>2)</sup> Chiffres provisoires.

Les difficultés que la balance des paiements de la zone sterling avait éprouvées en 1951 et 1952 ont été surmontées en 1953. Les évaluations suivantes de la balance des paiements de cette zone ont été publiées dans l'«Aperçu Economique» publié par le Gouvernement du Royaume-Uni en mars 1954.

Si l'on tient compte de l'aide militaire, on constate que la zone sterling a eu un excédent de £50 millions en 1952 et de £320 millions en 1953 — au lieu des

**Zone sterling: Balance des paiements vis-à-vis de tous les pays n'appartenant pas à la zone sterling.**

Années	Balance courante <sup>1)</sup> du Royaume-Uni avec			Balance courante du reste de la zone sterling avec			Total pour la zone sterling
	les pays n'appartenant pas à la zone sterling	le reste de la zone sterling	Total	les pays n'appartenant pas à la zone sterling <sup>2)</sup>	le Royaume-Uni	Total	
en millions de £ sterling							
1950	+ 13	+ 287	+ 300	+ 484	- 287	+ 197	+ 497
1951	- 732	+ 343	- 389	+ 225	- 343	- 118	- 507
1952	- 233	+ 367	+ 134	+ 162	- 367	- 205	- 71
1953 <sup>3)</sup>	- 56	+ 179	+ 123	+ 274	- 179	+ 95	+ 218

<sup>1)</sup> Non compris l'aide militaire.  
<sup>2)</sup> C'est une évaluation britannique englobant les transactions en capital avec les pays qui ne font pas partie de la zone sterling, ainsi que les achats d'or opérés par lesdits pays dans le reste de cette zone.  
<sup>3)</sup> Chiffres provisoires.

£218 millions figurant dans le tableau précédent. Par suite de l'amélioration intervenue dans la situation de la balance des paiements de la zone sterling, les réserves en or et en dollars du Royaume-Uni ont augmenté de £240 millions en 1953.

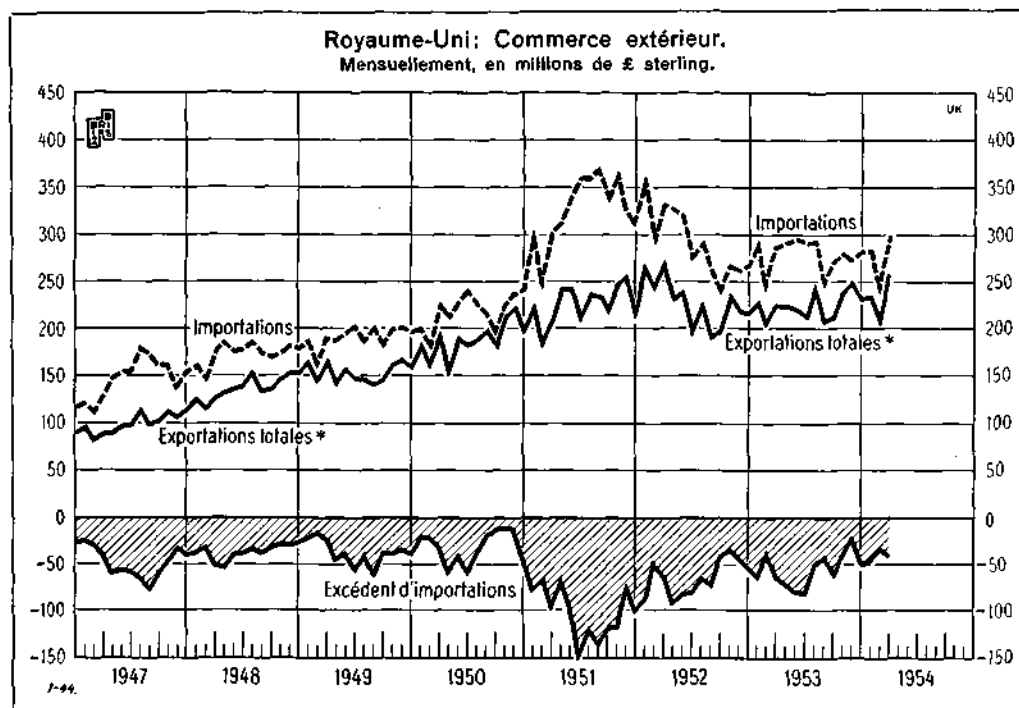
Le tableau suivant fait apparaître la balance des paiements du seul Royaume-Uni.

Il est significatif que le redressement de la balance des paiements qui s'était dessiné en 1952 se soit poursuivi en 1953, année où l'on a été en mesure d'assouplir sensiblement les restrictions au commerce et aux paiements à la faveur d'un meilleur

**Royaume-Uni: Balance des paiements courants.**

Postes	1948	1949	1950	1951	1952	1953*
	en millions de £ sterling					
<b>Commerce (f.o.b.)</b> . . . . .						
Importations . . . . .	1.794	1.978	2.383	3.475	2.943	2.872
Exportations et réexportations . . . . .	1.602	1.841	2.250	2.746	2.826	2.675
<b>Balance commerciale</b> . . . . .	- 192	- 137	- 133	- 729	- 117	- 197
<b>Eléments invisibles (nets)</b>						
Intérêts, bénéfices et dividendes . . . . .	+ 89	+ 94	+ 154	+ 125	+ 77	+ 49
Fret . . . . .	+ 77	+ 91	+ 141	+ 139	+ 106	+ 122
Tourisme . . . . .	- 33	- 33	- 24	- 29	- 2	+ 2
Transactions de l'Etat . . . . .	- 76	- 139	- 136	- 153	- 173	- 154
Autres postes . . . . .	+ 136	+ 155	+ 298	+ 258	+ 243	+ 301
<b>Total des éléments invisibles</b>	+ 193	+ 168	+ 433	+ 340	+ 251	+ 320
<b>Solde total des transactions courantes</b> . . . . .	+ 1	+ 31	+ 300	- 389	+ 134	+ 123
Aide militaire (nette) . . . . .	-	-	-	+ 4	+ 121	+ 102
<b>Solde total y compris l'aide militaire</b>	+ 1	+ 31	+ 300	- 385	+ 255	+ 225

\* Chiffres provisoires.



\* Y compris les réexportations.

équilibre intérieur et aussi d'une évolution favorable des conditions des échanges du Royaume-Uni (voir page 8). En 1953, en effet, ce dernier a importé, en volume, 9% de plus de marchandises que l'année précédente et il les a payées 4% de moins.

En valeur, les exportations du Royaume-Uni (abstraction faite des réexportations) ont atteint à peu près le même niveau en 1953 que l'année précédente, mais on estime qu'en volume elles ont augmenté de 3%, les prix ayant quelque peu fléchi. Les exportations qui avaient été le plus affectées par les changements intervenus en 1951 et 1952 dans la demande émanant d'outre-mer portaient sur les biens de consommation, tandis que les ventes de machines et de biens de production restaient assez stables. En 1953, les exportations de textiles et en particulier d'articles en laine ont nettement repris; celles d'automobiles et de poterie se sont légèrement améliorées, mais il n'en a pas été de même des biens de consommation en général. En revanche, les ventes d'avions, de pétrole raffiné, d'armes, de munitions et de charbon ont augmenté. Mais les exportations de machines, qui avaient quelque peu fléchi dans le second semestre de 1952, ne se sont pas développées en 1953, la concurrence étant devenue plus âpre sur le marché des biens de production.

**Ventes à l'étranger de produits fabriqués, par principaux pays exportateurs.**

Zones	1937	1950	1951	1952	1953 1 <sup>er</sup> se- mestre	1937	1950	1951	1952	1953 1 <sup>er</sup> se- mestre
	en millions de dollars E.U.					en pourcentages du total <sup>1)</sup>				
Etats-Unis . . . . .	1.736	5.425	7.402	7.290	3.679	20	28	27	27	28
Royaume-Uni . . . . .	1.910	5.117	6.147	5.996	2.873	22	26	23	22	22
Allemagne occidentale <sup>2)</sup> . . . . .	1.994	1.460	2.799	3.333	1.886	23	8	10	12	13
Cinq autres pays <sup>3)</sup> . . . . .	1.830	5.339	7.885	7.265	3.433	22	28	29	27	26
Canada . . . . .	425	1.233	1.567	1.922	953	5	6	6	7	7
Japon . . . . .	641	687	1.187	1.060	495	8	4	4	4	4
<b>Total . . . . .</b>	<b>8.536</b>	<b>19.261</b>	<b>26.981</b>	<b>26.866</b>	<b>13.099</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

<sup>1)</sup> Les chiffres ayant été arrondis, les pourcentages additionnés ne concordent pas exactement avec le total.

<sup>2)</sup> Les chiffres de 1937 concernent l'Allemagne entière, dans ses frontières de 1937.

<sup>3)</sup> Belgique-Luxembourg, France, Italie, Suède et Suisse.

Source: «Board of Trade Journal» du 27 mars 1954.

En 1937, les Etats-Unis, le Royaume-Uni, l'Allemagne et le groupe comprenant cinq pays européens intervenaient chacun à concurrence de 20% environ dans les exportations globales de produits fabriqués des pays figurant dans le tableau. La guerre a profondément modifié cet état de choses. Dans le premier semestre de 1953, la part des Etats-Unis s'est élevée à 28%, celle du Royaume-Uni s'est maintenue à 22%, alors que l'Allemagne n'a fourni que 13% de ces exportations, contre 23% en 1937. Mais ce qu'il y a de caractéristique dans le commerce extérieur allemand d'après-guerre, c'est moins le niveau qu'il a effectivement atteint jusqu'à présent que les progrès sensibles réalisés au cours des dernières années par ce pays vers le rétablissement de sa position sur le marché mondial.

Si l'on compare les prix britanniques et allemands à l'exportation depuis le second trimestre de 1952, époque à laquelle ils atteignirent leurs maxima, on

constate que, quoique les cours des matières premières importées aient fléchi davantage pour le Royaume-Uni que pour l'Allemagne occidentale, cette dernière a réussi à réduire dans une mesure un peu plus sensible ses prix à l'exportation. Il ne faut évidemment pas perdre de vue à cet égard qu'elle est moins dépendante que le Royaume-Uni de l'importation de matières premières.

Alors que le volume des exportations britanniques qui, en 1951, dépassait de 63% le niveau de 1938, est resté plus ou moins inchangé depuis, les ventes à l'étranger des nations concurrentes ont continué d'augmenter; on estime que celles de l'Allemagne occidentale, par exemple, ont été en 1953 supérieures de quelque 50% au chiffre d'avant-guerre et de 26% à celui de 1951.

En ce qui concerne les éléments invisibles de la balance des paiements du Royaume-Uni, l'amélioration enregistrée en 1953 a été imputable principalement à l'accroissement du produit net des transactions sur le pétrole, source de revenu la plus importante de la catégorie «autres postes» figurant dans le tableau de la page 101. On voit, par contre, que le revenu net des «intérêts, bénéfices et dividendes» s'est réduit depuis 1950-51, en partie du fait qu'il a fallu assurer à partir de 1951 le service des intérêts des prêts que les Etats-Unis et le Canada ont consentis au Royaume-Uni en 1945-46 et aussi parce que l'intérêt versé sur les soldes en livres a augmenté.

Les exportations de l'Irlande se sont sensiblement développées en 1952 et 1953 et leur revenu plus élevé a contribué à réduire le déficit de la balance des paiements par rapport au chiffre élevé de 1951.

**Irlande: Balance des paiements courants.**

Postes	1950	1951	1952*	1953*
	en millions de livres irlandaises			
<b>Balance commerciale</b>				
Importations (c.i.f.) . . . . .	158,6	203,8	171,1	183,0
Exportations (f.o.b.) . . . . .	71,6	80,7	100,3	114,0
Solde . . . . .	- 87,0	- 123,1	- 70,8	- 69,0
<b>Eléments invisibles (nets)</b>				
Tourisme . . . . .	+ 25,0	+ 27,0	+ 25,0	.
Revenu de l'assurance et des investissements . . . . .	+ 9,0	+ 9,7	+ 8,9	.
Transferts et héritages des émigrants . . . . .	+ 10,3	+ 10,1	+ 9,9	.
Autres postes . . . . .	+ 8,4	+ 9,9	+ 10,5	.
<b>Total des éléments invisibles . . . . .</b>	<b>+ 52,7</b>	<b>+ 56,7</b>	<b>+ 54,3</b>	.
<b>Solde des paiements courants . . . . .</b>	<b>- 34,3</b>	<b>- 66,4</b>	<b>- 16,5</b>	.

\* Chiffres provisoires.

En 1951, les avoirs des banques commerciales à l'étranger — dont la majeure partie se trouve dans le Royaume-Uni — ont fléchi de £261 à 239 millions, mais ils ont recommencé à augmenter ensuite et ils atteignaient £259 millions à la fin de 1953. Au cours des dernières années, l'Irlande a bénéficié de certaines entrées de capitaux qui ont contribué à renforcer les avoirs des banques en actifs étrangers.

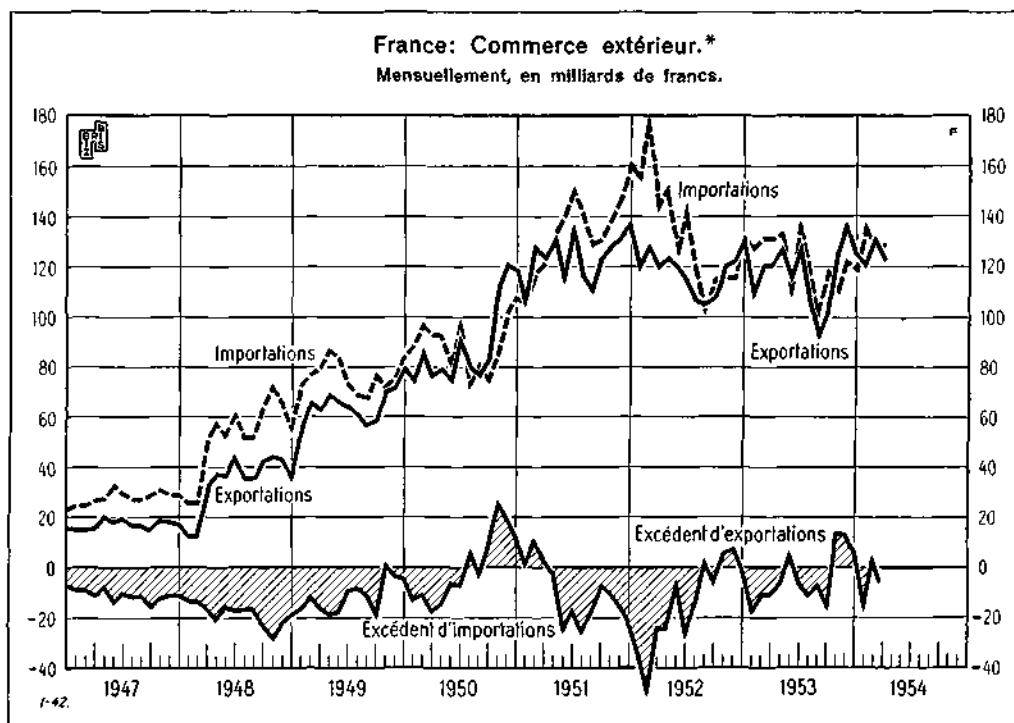
En 1953, un accord relatif à des exportations de produits alimentaires a été conclu avec le Royaume-Uni, aux termes duquel ce dernier s'est engagé à acheter, à des prix correspondant à ceux payés aux agriculteurs britanniques, toute la viande de bœuf et de mouton que l'Irlande sera en mesure d'offrir. En échange, celle-ci a accepté de vendre sur le marché britannique 90% du bétail qu'elle exporte.

On peut se faire une idée de la situation de la balance des paiements de la zone sterling à l'égard du continent européen d'après les règlements du Royaume-Uni dans l'Union Européenne de Paiements. A un excédent en 1950 a succédé en 1951 un déficit égal à £355 millions et en 1952 un nouveau déficit de £69 millions; on a enregistré ensuite un excédent de £30 millions en 1953 et de nouveaux excédents dans les premiers mois de 1954. Ce redressement a été naturellement pour une large part la conséquence du fait que les pays membres de la zone sterling ont dans l'ensemble atteint un meilleur équilibre intérieur, mais il reflète aussi la nécessité qu'éprouvent de plus en plus les économies du continent d'ajuster leurs stocks de matières premières importées au volume accru de la production industrielle.

Le tableau suivant fait apparaître le rôle que jouent dans le commerce extérieur de la France les importations en provenance de la zone sterling.

**France: Commerce extérieur par zones monétaires.**

Rubriques	Zone dollar	Zone sterling	Pays continentaux de l'O.E.C.E.	Autres pays étrangers	Total pour les pays étrangers	Territoires français d'outre-mer	Commerce total
en milliards de francs							
<b>Importations</b>							
1950	163	247	261	121	792	281	1.073
1951	227	449	402	201	1.279	336	1.615
1952	215	435	391	191	1.232	360	1.592
1953	167	417	348	161	1.093	365	1.458
<b>Exportations</b>							
1950	58	141	353	138	690	388	1.078
1951	110	209	420	198	937	547	1.484
1952	77	152	418	171	818	598	1.416
1953	97	142	487	180	866	521	1.407
<b>Balance commerciale</b>							
1950	- 106	- 106	+ 92	+ 17	- 102	+ 107	+ 5
1951	- 117	- 240	+ 18	- 3	- 342	+ 211	- 131
1952	- 138	- 283	+ 27	- 20	- 414	+ 238	- 176
1953	- 70	- 275	+ 119	+ 19	- 207	+ 156	- 51



\* Y compris les territoires français d'outre-mer.

De 1952 à 1953, les importations en provenance des territoires d'outre-mer n'ont pas diminué (les prix ayant baissé, leur volume s'est même accru) mais les achats opérés dans les « pays étrangers », selon l'expression utilisée dans les statistiques françaises, c'est-à-dire ailleurs que dans les territoires français d'outre-mer, ont fléchi, principalement en ce qui concerne les matières premières, en particulier les métaux non ferreux et les combustibles solides et liquides, ainsi que les céréales. La valeur des importations de ces catégories de marchandises a fléchi, par suite à la fois d'une diminution des quantités introduites et de la baisse des prix. Toutefois, la France a acheté une plus grande quantité de laine brute dont les besoins ont augmenté à la suite d'une reprise de la production textile destinée tant au marché intérieur qu'à l'exportation. Ce pays avait suspendu totalement les mesures de libération des échanges en février 1952 parce qu'il se trouvait en présence de déficits croissants dans l'U.E.P. En octobre 1953, il les a rétablies à concurrence de 8% des importations pour compte privé en provenance des pays de l'O.E.C.E. et, en décembre, ce pourcentage a été porté à 18%. En avril 1954, la situation générale de la balance des paiements ayant continué de se redresser on a décidé, après en avoir discuté au sein de l'O.E.C.E., d'élever le taux de libération à 52%; en outre, l'intention est de le porter à 65% en novembre 1954. Etant donnée la disparité existant entre le niveau des prix de revient et de vente en France et dans d'autres pays, une taxe ad valorem compensatoire de 10 à 15% est appliquée provisoirement à certaines marchandises importées. Le produit de cette taxe servira à la fois à réduire quelque peu le prix de certaines matières premières d'origine intérieure et à équiper diverses industries nationales qui sont considérées comme étant particulièrement mal placées pour soutenir la concurrence étrangère.

Il va de soi que la suspension des mesures de libération n'a pas mis fin aux importations; elle a entraîné le rétablissement de contingents pour la plupart des produits, certains plafonds étant fixés aux quantités susceptibles d'être importées; en fait, le volume des importations ne s'est pas réduit (voir ci-dessous). Afin de stimuler les exportations vers certains pays, les producteurs ou les exportateurs de nombre de produits bénéficient de facilités de crédit spéciales et on leur rembourse en outre une partie des charges sociales, de l'impôt sur les salaires, des impôts indirects et de la taxe sur le chiffre d'affaires acquittés par eux. Ces remboursements ne peuvent excéder 20% du prix du produit exporté.

Comme de plus la situation financière intérieure a été mieux équilibrée en 1953, le déficit de la balance commerciale vis-à-vis des pays étrangers a pu être ramené de Fr. 414 milliards en 1952 à Fr. 207 milliards en 1953; autrement dit, il s'est réduit exacte-

ment de moitié. On a enregistré, à l'égard de tous les pays — y compris les territoires français d'outre-mer — une augmentation du volume, tant des importations que des exportations, ainsi qu'une diminution en valeur consécutive à la baisse des prix. Les importations ont augmenté en volume de 1% environ, alors que les exportations se sont accrues de près de 6%.

France: Prix à l'importation et à l'exportation et volume du commerce extérieur.

Années	Prix à l'importation	Prix à l'exportation	Volume	
			Importations	Exportations
Indice: 1950 = 100				
1950	100	100	100	100
1951	128	117	117	118
1952	124	127	119	104
1953	112	119	120	110

Un trait caractéristique important du commerce extérieur de la France en 1953 a été le changement d'orientation qui s'est traduit par un accroissement des exportations à destination des pays étrangers et par une réduction du déficit vis-à-vis de ceux-ci. Cette évolution a eu pour contrepartie une diminution de l'excédent à l'égard des territoires français d'outre-mer qui a atteint Fr. 156 milliards en 1953, au lieu de Fr. 238 milliards l'année précédente. Il n'a pas encore été publié d'évaluations officielles de la balance des paiements entre la France métropolitaine et les territoires français d'outre-mer, mais il ressort de données fragmentaires que, depuis la fin de la guerre, la première a toujours eu un excédent courant fort élevé, qui reflète des exportations de capitaux vers les territoires en question.

Zone du franc français: Balance des paiements courants.

Postes	1951	1952	1953		Total
			Premier semestre	Second semestre	
en millions de dollars E.U.					
<b>Balance commerciale (f.o.b.)</b>					
Importations . . . . .	3.723	3.112	1.542	1.412	2.954
Exportations . . . . .	2.860	2.415	1.228	1.291	2.519
Déficit commercial . . . . .	- 863	- 697	- 314	- 121	- 435
<b>Solde (net) des éléments non commerciaux . . . . .</b>	- 200	+ 38	+ 38	+ 177	+ 215
<b>Solde des paiements courants</b>	- 1.063	- 659	- 276	+ 56	- 220



Les évaluations de la balance des paiements dont on dispose pour le moment portent sur l'ensemble de la zone du franc français, comme cela ressort du tableau précédent.

Le déficit de la balance des paiements courants s'est réduit des deux tiers de 1952 à 1953, ce qui a été dû dans une mesure sensiblement égale à une diminution du déficit commercial et à une augmentation de l'excédent net des éléments non commerciaux. Cette dernière a résulté avant tout des dépenses américaines d'infrastructure et des achats «off-shore». Le redressement intervenu de 1952 à 1953 a porté uniquement sur la balance de la France métropolitaine, le déficit des territoires d'outre-mer étant passé de \$68 millions en 1952 à \$104 millions en 1953.

Au compte capital, la France a eu en 1953 un excédent de \$33 millions. De plus, elle a reçu des Etats-Unis une aide qui s'est chiffrée par \$350 millions. Ces ressources lui ont permis de faire face à ses besoins de devises, tout en maintenant ses importations à un niveau suffisant. L'amélioration intervenue dans le second semestre a permis au Fonds de stabilisation des changes de couvrir au moyen d'or les déficits mensuels de la France dans l'Union Européenne de Paiements et, en outre, de reconstituer dans quelque mesure ses réserves en monnaies convertibles. Cette heureuse évolution s'est poursuivie dans les premiers mois de 1954.

En Italie, la physionomie du commerce extérieur et des paiements s'est profondément modifiée depuis quelques années. Comme le montre le tableau suivant, un excédent d'exportations vis-à-vis de la zone de l'U.E.P. a fait place en 1952 à un surplus d'importations qui s'est encore aggravé en 1953; en revanche, le déficit commercial à l'égard de la zone dollar (monnaies convertibles) a nettement fléchi depuis 1951. Compte tenu du revenu de plus en plus élevé provenant des éléments invisibles — tourisme et transferts des émigrants principalement — la balance courante en monnaies convertibles s'est soldée en 1953 par un excédent de \$82 millions.

**Italie: Balance des paiements courants d'après les zones monétaires**  
(sur la base des mouvements de devises).

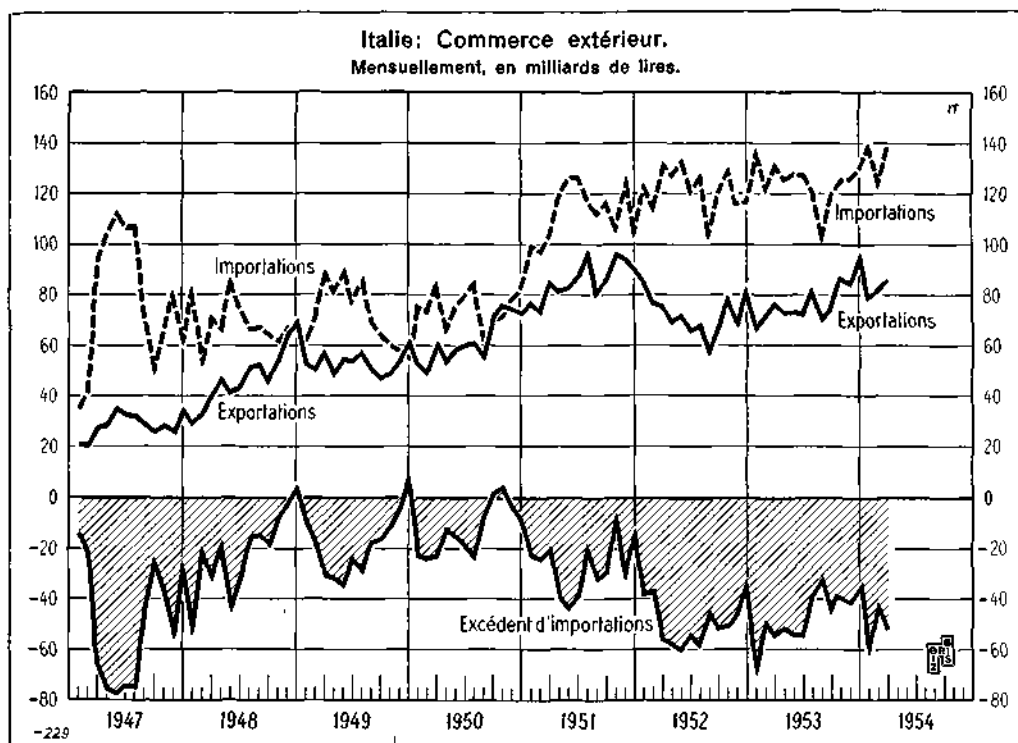
Zones monétaires	Balance commerciale			Eléments invisibles			Total de la balance courante		
	1951	1952	1953	1951	1952	1953	1951	1952	1953
en millions de dollars E.U.									
Monnaies convertibles . . . . .	- 422	- 342	- 190	+ 110	+ 132	+ 212	- 312	- 210	+ 82
Monnaies non convertibles:									
Zone de l'U.E.P. . . . .	+ 18	- 362	- 562	+ 174	+ 250	+ 251	+ 192	- 112	- 311
Autres zones . . . . .	- 33	- 23	- 31	+ 29	+ 34	+ 71	- 4	+ 11	+ 40
<b>Total des monnaies non convertibles</b>	<b>- 15</b>	<b>- 385</b>	<b>- 593</b>	<b>+ 203</b>	<b>+ 284</b>	<b>+ 322</b>	<b>+ 188</b>	<b>- 101</b>	<b>- 271</b>
<b>Total pour toutes les zones</b>	<b>- 437</b>	<b>- 727</b>	<b>- 723</b>	<b>+ 313</b>	<b>+ 416</b>	<b>+ 534</b>	<b>- 124</b>	<b>- 311</b>	<b>- 189</b>

Quoiqu'en 1952 l'Italie ait eu une position débitrice dans l'U.E.P. (voir chap. VIII), elle n'a pas modifié son haut pourcentage de libération des échanges, soit 99,7%, et elle a même continué d'appliquer la réduction de 10% de ses droits de douane, qu'elle avait mise en vigueur en 1951 à titre temporaire. Cela confirme que l'expansion d'environ 10% du volume de la production industrielle qui est intervenue en 1953 a été saine, d'autant plus que le développement de l'industrie italienne n'a pas été détourné de sa voie normale par l'absence de concurrence étrangère. De plus, le déficit de la balance courante a pu être réduit de \$122 millions de 1952 à 1953 sans que l'Italie ait cherché à réduire ses importations. On estime, en effet, qu'en volume les importations se sont

accrues de 11% et les exportations de 13% par rapport à l'année précédente. L'amélioration quantitative la plus remarquable qui ait été enregistrée a été celle des exportations de produits des raffineries de pétrole, qui sont passées de 3,1 millions de tonnes en 1952 à 5,3 millions en 1953. Les ventes à l'étranger de fruits frais autres que les agrumes, d'articles en laine et de fils et tissus synthétiques ont augmenté également de façon sensible.

**Italie: Balance des paiements courants**  
(sur la base des mouvements de devises).

Postes	1951	1952	1953
	en millions de dollars E.U.		
<b>Balance commerciale</b>			
Importations (c.i.f.) . . . . .	2.017	2.084	2.118
Exportations (f.o.b.) . . . . .	1.580	1.357	1.395
Solde . . . . .	- 437	- 727	- 723
<b>Éléments invisibles (nets)</b>			
Fret . . . . .	+ 132	+ 165	+ 134
Tourisme . . . . .	+ 75	+ 77	+ 132
Transferts des émigrants . . .	+ 69	+ 102	+ 119
Divers . . . . .	+ 37	+ 72	+ 149
<b>Total des éléments invisibles .</b>	<b>+ 313</b>	<b>+ 416</b>	<b>+ 534</b>
<b>Solde des paiements courants . . . . .</b>	<b>- 124</b>	<b>- 311</b>	<b>- 189</b>



Voici quels sont les traits caractéristiques de l'évolution de la situation de la balance des paiements de l'Italie: stabilité remarquable de la valeur des importations; diminution des exportations en 1952, époque à laquelle la France, le Royaume-Uni et un certain nombre d'autres pays de la zone sterling ont imposé des restrictions aux échanges; enfin, accroissement impressionnant du revenu net tiré des éléments invisibles.

Le déficit de 1953 a été couvert à concurrence de \$133 millions par l'aide de l'étranger et le reliquat a été financé en faisant appel aux réserves monétaires. D'après les évaluations préliminaires de la balance des paiements afférentes au premier trimestre de 1954, le déficit courant calculé sur la base des mouvements de devises n'a pas dépassé \$75 millions pendant cette période, au lieu de \$130 millions dans les trois premiers mois de 1953. Il se peut que, malgré cela, on continue à éprouver certaines difficultés par suite de l'accroissement du volume des importations qui sera nécessairement l'une des conséquences des lourdes dépenses — de \$160 à \$200 millions par an — affectées au développement de l'Italie du Sud, étant donné que les ouvriers qui gagnent davantage du fait qu'ils participent à la réalisation de ce programme consommeront naturellement une plus grande quantité de produits importés. Les mesures spéciales qui s'imposeront afin d'amortir l'incidence de ces grands travaux sur la balance des paiements ne seront pas non plus sans affecter le marché des capitaux (voir chapitre VII).

Le bassin méditerranéen avait perdu de son importance à partir du milieu du seizième siècle, après la découverte de la nouvelle route des Indes par le cap de Bonne-Espérance et du nouveau monde dans l'hémisphère occidental; mais, depuis une centaine d'années, il a effectivement reconquis le terrain perdu. A la suite de l'ouverture du canal de Suez en 1869, la Méditerranée est devenue l'une des grandes routes du monde. A son extrémité orientale, la Turquie qui a, des siècles durant, occupé une position clé, s'est transformée en un pays voué au progrès. Grâce à la découverte d'abondants puits de pétrole dans les pays de la Méditerranée orientale, des régions autrefois misérables se sont enrichies du jour au lendemain. En outre, la technique moderne de réfrigération a été particulièrement profitable à tous les pays chauds. Ce qui manque encore aux pays méditerranéens pour accroître le rendement de leurs terres, c'est en général de l'eau à profusion mais, là encore, les méthodes modernes d'irrigation ont ouvert de nouvelles perspectives. Toutefois, les nouvelles techniques ne peuvent être appliquées efficacement que si l'on dispose d'une abondante quantité d'énergie électrique.

L'Espagne et le Portugal (ce dernier n'est pas un pays méditerranéen) doivent tous deux faire face au problème de l'insuffisance d'eau, qui se pose avec une acuité particulière dans le sud du Portugal; dans certaines régions montagneuses du pays, de l'eau peut être mise en réserve aux fins d'irrigation et de production de houille blanche, mais cela exige en général des investissements assez onéreux.

Espagne et Portugal: Commerce extérieur.

Pays et années	Monnaie	Valeur			Volume		Prix	
		Importations	Exportations	Balance	Importations	Exportations	Importations	Exportations
		en millions d'unités monétaires			Indice: 1950 = 100			
<b>Espagne</b>								
1950	Pesetas or	912	912	— 0	100	100	100	100
1951	»	987	1.150	+ 163	93	113	106	106
1952	»	1.439	1.044	— 395	107	100	124	106
1953 <sup>1)</sup>	»	1.840	1.489	— 351	127 <sup>2)</sup>	106 <sup>3)</sup>	109 <sup>3)</sup>	96 <sup>3)</sup>
<b>Portugal</b>								
1950	Escudos	7.879	5.334	— 2.545	100	100	100	100
1951	»	9.472	7.559	— 1.913	96	115	116	128
1952	»	9.988	6.811	— 3.177	99	100	121	131
1953	»	9.505	6.290	— 3.215	91 <sup>3)</sup>	90 <sup>3)</sup>	120 <sup>3)</sup>	122 <sup>3)</sup>

<sup>1)</sup> A partir de 1953, y compris les Iles Canaries, Ceuta et Melilla, qui n'étaient pas incluses les années précédentes.

<sup>2)</sup> Moyennes janvier-novembre 1953.

<sup>3)</sup> Premier semestre de 1953.

Au Portugal, comme dans maints autres pays de l'O.E.C.E., le déficit vis-à-vis de la zone dollar a disparu en 1953 et fait place à un léger excédent. Mais le solde passif à l'égard des pays de l'O.E.C.E. est passé de Esc. 2.645 millions en 1952, à Esc. 3.181 millions en 1953. La balance commerciale du Portugal est régulièrement en déficit, mais les éléments invisibles laissent un excédent, auquel vient s'ajouter le solde actif généralement fort élevé de la balance des paiements courants des territoires portugais d'outre-mer vis-à-vis du reste du monde, qui est évalué à environ Esc. 1.800 millions. Au cours des années 1950 à 1953, le Portugal a renforcé ses réserves d'or à concurrence de l'équivalent de \$183 millions; il s'est en outre constitué une créance de \$34 millions dans l'Union Européenne de Paiements.

Les exportations totales de l'Espagne sont constituées à concurrence de plus de la moitié par des produits agricoles; il en résulte que, la production agricole étant fonction du degré d'irrigation naturelle provenant des pluies, le volume des ventes à l'étranger varie fortement d'une année à une autre. Les matières premières, les pyrites et le minerai de fer, le tungstène et le mercure représentent ensemble de un cinquième à un quart des exportations globales; les produits fabriqués — cotonnades principalement — y participent aussi dans une certaine mesure. Le principal produit d'importation est normalement le coton brut, sauf au cours des années où, comme en 1953, il faut acheter à l'étranger de grandes quantités de blé.

La Grèce et la Turquie jouent un rôle important dans le commerce extérieur du bassin méditerranéen oriental.

**Grèce et Turquie: Commerce extérieur.**

Pays et années	Monnaie	Valeur			Volume		Prix	
		Importations	Exportations	Balance	Importations	Exportations	Importations	Exportations
		en millions d'unités monétaires			Indice: 1950 = 100			
<b>Grèce</b>								
1950	Dollars E.U.	428	94	-334	.	100 <sup>1)</sup>	100	.
1951	»	398	102	-296	.	124 <sup>1)</sup>	131	.
1952	»	346	120	-226	.	163 <sup>1)</sup>	132	.
1953	»	294	132	-162	.	196 <sup>1)</sup>	.	.
<b>Turquie</b>								
1950	Livres turques	877	738	-139	100	100	100	100
1951	»	1.126	879	-247	121	101	120	124
1952	»	1.557	1.016	-541	166	122	121	107
1953	»	1.491	1.109	-382	164	148	114	103

<sup>1)</sup> Tabac seulement.

La diminution de l'excédent d'importation de la Grèce enregistrée en 1953 a résulté de divers facteurs, dont les principaux ont été la dévaluation de la drachme à concurrence de 50% en avril et le fait que des récoltes de céréales exceptionnellement abondantes ont permis d'importer moins de produits alimentaires. De plus, le revenu provenant des éléments invisibles — tourisme et marine marchande — a augmenté dans une mesure encore plus satisfaisante que celui de la balance commerciale. On estime qu'en 1953 la balance des paiements courants a accusé un léger excédent, au lieu d'un déficit de \$135 millions l'année précédente.

En Turquie, le développement rapide de l'agriculture et les progrès de l'industrialisation ont été accompagnés d'un accroissement des importations de biens d'investissement qui a lourdement grevé la balance des paiements.

Les trois principaux produits d'exportation de la Turquie sont les céréales, le tabac et le coton qui, en 1953, ont représenté 64% des ventes totales à l'étranger. En ce qui concerne le blé, les autorités turques ont été obligées soit de le vendre à un prix inférieur à celui qui est payé aux agriculteurs, soit d'en faire l'objet d'accords de troc avec l'Espagne, la Yougoslavie et divers pays ne faisant pas partie de l'Union Européenne de Paiements. Afin d'éviter que le déficit de sa balance commerciale ne s'aggrave, la Turquie a suspendu les mesures de libération en septembre 1952.

**Turquie: Balance des paiements courants.**

Postes	1950	1951	1952	1953*
	en millions de dollars E.U.			
<b>Balance commerciale</b>				
Importations (c.i.f.) . . .	289,3	395,6	548,1	518,1
Exportations (f.o.b.) . . .	263,2	313,8	362,9	377,1
<b>Solde . . . . .</b>	- 26,1	- 81,8	-185,2	-141,0
<b>Éléments invisibles (nets)</b>				
<b>Solde des paiements courants . . . . .</b>	- 38,3	- 31,7	+ 15,4	- 24,2
	- 62,4	-113,5	-169,8	-165,2

\* Évaluations provisoires. Source: O.E.C.E., cinquième rapport.

En Yougoslavie, pays qui peut être classé également parmi les nations du bassin méditerranéen, la situation économique tant à l'intérieur qu'à l'égard de l'étranger dépend pour une large part de l'agriculture, quoique le territoire national soit très riche également en richesses minérales. La sécheresse rigoureuse qui a sévi en 1950 et en 1952 a non seulement provoqué une diminution des exportations de produits agricoles, mais elle a obligé en outre à importer de grandes quantités de

denrées alimentaires dans les années qui ont suivi ces périodes de sécheresse, c'est-à-dire en 1951 et 1953.

Yougoslavie :  
Commerce extérieur.

Années	Importations*	Exportations	Balance
	en milliards de dinars		
1951	115	54	- 61
1952	112	74	- 38
1953	119	56	- 63

\* Y compris les importations réglées au moyen de l'aide de l'étranger.

Au cours de la période de 1951 à 1953, la Yougoslavie a reçu \$279 millions (= Din. 83,7 milliards) à titre d'aide économique, des Etats-Unis, du Royaume-Uni et de la France; en outre, les Etats-Unis ont mis à sa disposition, pour 1953-54, \$216 millions sous forme d'aide militaire.

La plupart des pays du sud de l'Europe ont un excédent de main-d'œuvre, mais le montant des capitaux dont ils ont besoin pour développer leur production agricole et pour s'industrialiser, ne fût-ce que dans une mesure modeste, est supérieur à ce qu'ils sont en mesure de fournir eux-mêmes sans soustraire trop de ressources à d'autres tâches essentielles. Il ne faut pas perdre de vue notamment que la réalisation de programmes d'irrigation, de construction de routes, etc. dans des régions sous-développées entraîne, même quand les travaux sont exécutés en majeure partie par de la main-d'œuvre nationale, une augmentation sensible des importations et est par conséquent facilement génératrice de déficits de la balance des paiements courants. On a donc besoin de fonds de l'étranger pour compléter les épargnes nationales. On peut donc dire qu'assurer les moyens de financement nécessaires à ces pays doit être l'un des objectifs essentiels de la politique internationale d'investissements.

\* \* \*

Pour l'Autriche, les problèmes à résoudre se présentent sous un jour différent car elle doit chercher à l'Ouest des débouchés pour une partie des produits qu'elle était avant la guerre en mesure de vendre aux pays qui sont englobés dans le présent Rapport sous le terme de «Europe orientale». On estime qu'en 1937 ceux-ci absorbaient 28% des exportations de l'Autriche et lui fournissaient 32% de ses importations. Au cours des dernières années, ces pourcentages ont varié entre 11 et 13%. Un autre phénomène significatif a été la diminution des achats de l'Autriche dans l'hémisphère occidental.

**Autriche: Répartition du commerce extérieur.**

Zones	Importations			Exportations		
	1951	1952	1953	1951	1952	1953
	en pourcentages du total					
Hémisphère occidental*	26	24	17	12	11	11
Pays de l'O.E.C.E. et leurs territoires d'outre-mer.	58	59	66	64	65	69
Europe orientale . . . . .	11	11	12	13	13	11
Autres zones . . . . .	5	6	5	11	11	9
<b>Total . . .</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

\* Etats-Unis, Canada et Amérique latine.

En 1953, l'Allemagne occidentale a été le principal partenaire commercial de l'Autriche, à laquelle elle a fourni 28% de ses importations totales et acheté 20% des produits qu'elle a exportés.

Après le rétablissement de la stabilité financière intérieure en 1951-52 et l'ajustement du cours du change en mai 1953, la balance des paiements s'est très sensiblement redressée. Cette amélioration a persisté dans les premiers mois de 1954.

**Autriche: Balance des paiements courants.**

Postes	1949	1950	1951	1952	1953 <sup>1)</sup>
	en millions de dollars E.U.				
<b>Balance commerciale<sup>2)</sup></b>					
Importations (c.i.f.) . . . . .	604	482	655	654	548
Exportations (f.o.b.) . . . . .	292	332	454	507	538
<b>Solde . . . . .</b>	<b>- 312</b>	<b>- 150</b>	<b>- 201</b>	<b>- 147</b>	<b>- 10</b>
<b>Eléments invisibles (nets)</b>					
Tourisme . . . . .	+ 1	+ 11	+ 18	+ 25	+ 53
Transports . . . . .	+ 1	- 9	- 16	- 18	- 19
Divers . . . . .	+ 15	+ 15	+ 23	+ 36	+ 47
<b>Total des éléments invisibles . .</b>	<b>+ 17</b>	<b>+ 17</b>	<b>+ 25</b>	<b>+ 43</b>	<b>+ 81</b>
<b>Solde des paiements courants . .</b>	<b>- 295</b>	<b>- 133</b>	<b>- 176</b>	<b>- 104</b>	<b>+ 71</b>

<sup>1)</sup> Chiffres provisoires.

<sup>2)</sup> Y compris le courant électrique.

**Autriche: Valeur et volume du commerce extérieur.**

Années	Valeur			Volume		Prix	
	Importations	Exportations	Balance	Importations	Exportations	Importations	Exportations
	en millions de schillings			Indice: 1950 = 100			
1950	9.208	6.511	- 2.697	100	100	100	100
1951	14.027	9.635	- 4.392	104	109	146	134
1952	13.859	10.797	- 3.162	99	108	153	151
1953	13.269	13.187	- 81	90	145	161	137

Alors que les importations se sont réduites de 1952 à 1953, les exportations ont accusé une augmentation remarquable, grâce en partie aux mesures prises en Autriche même, mais aussi bien entendu à l'amélioration générale de la situation économique

de l'Europe occidentale prise dans son ensemble, à la suite de laquelle les marchés ont été en mesure d'absorber de plus grandes quantités de marchandises.

La balance des paiements de l'Allemagne occidentale a enregistré en 1952 et 1953 des excédents remarquables.

**Allemagne occidentale: Balance des paiements courants.**

Postes	1950	1951	1952	1953
	en millions de deutsche marks			
<b>Balance commerciale (f. o. b.)</b>				
Importations . . . . .	10.677	13.057	14.711	14.811
Exportations . . . . .	8.393	14.612	16.978	18.571
Solde . . . . .	- 2.344	+ 1.555	+ 2.267	+ 3.760
<b>Éléments invisibles (nets) . . . . .</b>	- 279	- 950	+ 91	+ 176
<b>Balance des livraisons et des paiements à titre gratuit . . . . .</b>	+ 29	+ 45	+ 36	- 260
<b>Solde des paiements courants . . . . .</b>	<b>- 2.594</b>	<b>+ 650</b>	<b>+ 2.394</b>	<b>+ 3.676</b>

Pour l'ensemble des trois années 1951, 1952 et 1953, l'excédent de la balance courante de l'Allemagne occidentale s'est élevé à DM 6.720 millions, équivalant à \$1.600 millions et, au cours de cette période, ce pays a reçu un montant net de \$607 millions sous forme d'aide de l'étranger. Dans le même temps, ses réserves en or et en devises ont augmenté de \$2.083 millions; elles sont en effet passées d'un niveau légèrement négatif à un montant de \$1.946 millions, qui comprend \$424 millions de créances sur l'U.E.P., des avoirs en diverses monnaies de l'U.E.P. équivalant à \$140 millions et l'équivalent de \$213 millions en d'autres monnaies de comptes bilatéraux.

La balance des paiements de l'Allemagne occidentale en 1953 a été caractérisée notamment par un excédent à l'égard de la zone dollar, mais il y a lieu de noter à ce propos que les recettes provenant de la zone dollar englobent parmi les éléments invisibles les achats de deutsche marks destinés à couvrir les dépenses des troupes américaines stationnées dans le pays même. Une autre raison importante du fait que l'Allemagne occidentale a réalisé en 1953 un excédent net des éléments invisibles encore plus élevé qu'en 1952, réside dans la baisse du coût des frets, qui intervient pour près de moitié dans les dépenses de ce pays au titre des services.

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

Zones	1950	1951	1952	1953
	en millions de deutsche marks			
Pays de l'U.E.P. (y compris les territoires d'outre-mer) . . . . .	- 1.701	+ 1.998	+ 1.920	+ 2.338
Zone dollar . . . . .	- 1.117	- 1.587	- 124	+ 827
Pays à comptes bilatéraux . . . . .	+ 224	+ 239	+ 598	+ 511
<b>Toutes les zones . . . . .</b>	<b>- 2.594</b>	<b>+ 650</b>	<b>+ 2.394</b>	<b>+ 3.676</b>



On voit qu'en 1953 la balance des paiements de l'Allemagne occidentale a accusé un excédent par rapport à toutes les zones monétaires.

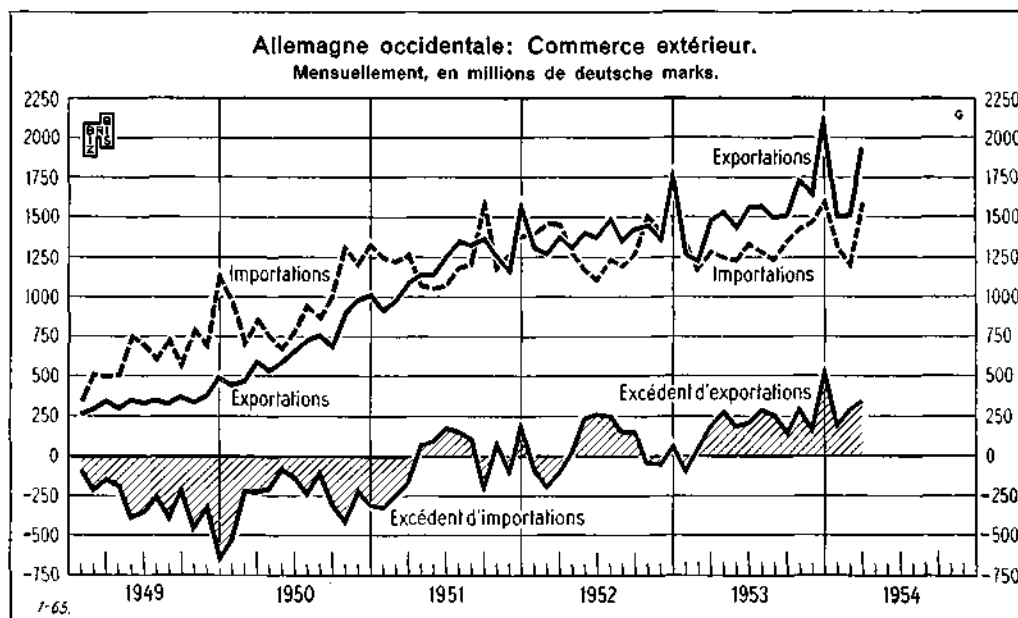
En valeur, les importations se sont maintenues sensiblement au même niveau qu'en 1952, tandis que les exportations se sont accrues de DM 1,6 milliard, comme le montre le tableau suivant. Toutefois, comme une diminution est intervenue à la fois dans les prix à l'importation et à l'exportation, ces chiffres masquent dans une certaine mesure les changements quantitatifs enregistrés. En fait, les importations ont augmenté en volume de 13% et les exportations de 17%, de sorte que le commerce extérieur de l'Allemagne occidentale s'est effectivement développé dans les deux sens selon un rythme plus rapide que le produit national, qui aurait augmenté de 7%.

**Allemagne occidentale: Valeur et volume du commerce extérieur.\***

Années	Valeur			Volume		Prix	
	Importations	Exportations	Balance	Importations	Exportations	Importations	Exportations
	en millions de DM			Indice: 1950 = 100			
1950	11.374	8.362	- 3.012	100	100	100	100
1951	14.726	14.577	- 149	102	143	127	122
1952	16.203	16.909	+ 706	118	154	121	131
1953	18.010	18.525	+ 2.515	133	180	106	123

\* Les chiffres des statistiques douanières sur lesquels repose le tableau ci-dessus diffèrent de ceux qui sont utilisés dans les évaluations de la balance des paiements. Alors que ces derniers indiquent la valeur des importations f.o.b., les statistiques du commerce extérieur les indiquent c.i.f.

Comme les prix à l'importation ont fléchi plus fortement que les prix à l'exportation, l'Allemagne occidentale a bénéficié d'une amélioration très sensible de ses conditions d'échanges, qui sont depuis 1952 plus favorables qu'avant l'ouverture des hostilités en Corée.



Sur le montant de l'accroissement des exportations, pas moins de DM 900 millions, soit plus de la moitié, reviennent à des industries qui fabriquent exclusivement ou principalement des biens de production — machines, véhicules, appareils mécaniques, électriques et articles d'optique. Les ventes à l'étranger de produits chimiques se sont nettement accrues également, quoique ce secteur n'ait pas encore recouvré sa position d'avant-guerre sur le marché mondial.

L'expansion rapide des exportations allemandes est due en partie à l'ampleur persistante de la demande, de biens de production notamment, émanant de nombreux pays, ainsi qu'à la situation du marché national qui a permis de rendre disponible pour l'exportation une fraction suffisante de la production croissante — si la demande intérieure est relativement modeste, c'est en particulier du fait des excédents de trésorerie très importants du Gouvernement fédéral et des «Länder». En outre, les exportations ont bénéficié du pouvoir d'achat en deutsche marks mis à la disposition d'autres pays sous forme d'ouvertures de crédits, principalement par l'intermédiaire de l'U.E.P. ou en comptes bilatéraux, et aussi de la capacité de concurrence des prix allemands, que l'octroi de divers avantages aux exportateurs a d'ailleurs renforcée.

Les récoltes ayant été meilleures en Allemagne occidentale, les importations de céréales et de sucre ont fléchi de 1952 à 1953, de 25 et de 16% respectivement; il y a eu, toutefois, une certaine augmentation des achats à l'étranger de denrées alimentaires plus onéreuses comme la viande, les produits laitiers, les fruits et les légumes, le café et le thé — en ce qui concerne ces deux derniers produits, l'accroissement est intervenu après l'allègement fiscal d'août 1953. L'attitude de l'Allemagne occidentale à l'égard des importations de produits agricoles a fait l'objet de discussions au cours de négociations commerciales avec d'autres pays, car on a prétendu qu'elles bénéficiaient d'une large protection qui affecterait sensiblement le volume des échanges.

Quoi qu'il en soit, les produits alimentaires représentent 36% environ des importations de l'Allemagne occidentale et sur les 64% restants, la moitié revient aux matières premières. Il semble qu'en ce qui concerne celles-ci, ce pays soit moins dépendant de l'étranger aujourd'hui qu'avant la guerre; en 1952 par exemple, le volume de ses importations de matières premières et de produits mi-fabriqués n'a dépassé que de 7% le niveau correspondant de 1936, alors que l'indice de la production industrielle s'est élevé de 45%.\*

Il est vrai que les importantes industries mécaniques et chimiques peuvent se procurer à l'intérieur la plupart de leurs matières premières et qu'il en faut souvent moins aujourd'hui qu'autrefois par unité d'articles finis, mais il reste que le niveau actuel du commerce extérieur de l'Allemagne occidentale est encore relativement bas. Bien qu'il soit imputable en partie au caractère particulier des richesses naturelles de l'Allemagne, le faible niveau des importations est manifestement, pour une large part, la conséquence des changements intervenus dans la structure économique de ce pays et il reste probablement lié en quelque mesure à la politique d'autarcie appliquée pendant la plus grande partie des années 1930 et au protectionnisme qui l'avait précédée et qui se sont fatalement traduits alors par un resserrement du volume du commerce extérieur.

---

\* Comme l'a déclaré M. Otmar Emminger, membre du Conseil de direction de la Bank deutscher Länder, dans une conférence faite à l'«Institut für Weltwirtschaft», Kiel, le 12 novembre 1953 («Kieler Vorträge»).

**Volume par habitant du commerce extérieur.**

Pays <sup>1)</sup>	1929	1937	1952	Pays <sup>2)</sup>	1929	1937	1952
	en dollars E.U. aux prix de 1929				Indice: 1929 = 100		
Canada . . . . .	246	181	317	Norvège . . . . .	100	107	166
Norvège . . . . .	172	184	289	Suède . . . . .	100	119	155
Suède . . . . .	157	187	244	Finlande . . . . .	100	122	133
Suisse . . . . .	226	181	237	Canada . . . . .	100	74	129
Pays-Bas . . . . .	243	173	236	Etats-Unis . . . . .	100	69	117
Belgique-Luxembourg . . . . .	224	213	232	Suisse . . . . .	100	80	105
Danemark . . . . .	252	210	230	Belgique-Luxembourg . . . . .	100	95	104
Royaume-Uni . . . . .	194	161	200	Italie . . . . .	100	68	104
Finlande . . . . .	100	122	133	Royaume-Uni . . . . .	100	83	103
France . . . . .	103	68	95	Pays-Bas . . . . .	100	71	97
Etats-Unis . . . . .	78	54	91	France . . . . .	100	66	92
Allemagne . . . . .	97	52	82 <sup>3)</sup>	Danemark . . . . .	100	83	91
Autriche . . . . .	114	64	71	Allemagne . . . . .	100	54	85 <sup>3)</sup>
Italie . . . . .	47	32	49	Autriche . . . . .	100	56	62

<sup>1)</sup> Classés d'après le volume par habitant du commerce extérieur en 1952.  
<sup>2)</sup> Classés suivant les progrès réalisés depuis 1929. <sup>3)</sup> Allemagne occidentale.

Le volume par habitant du commerce extérieur global de l'Allemagne (importations, plus exportations) est parmi les plus faibles des pays industrialisés. En 1952, en effet, il n'atteignait pas encore le niveau de 1929, quoique l'accroissement intervenu en 1953 l'en ait rapproché.

Les Pays-Bas ont eu leur premier excédent d'après-guerre au titre de la balance des paiements courants un an plus tard que l'Allemagne occidentale, c'est-à-dire en 1952; mais, compte tenu de la différence de grandeur des deux pays, leurs excédents ont été plus remarquables encore que ceux de l'Allemagne.

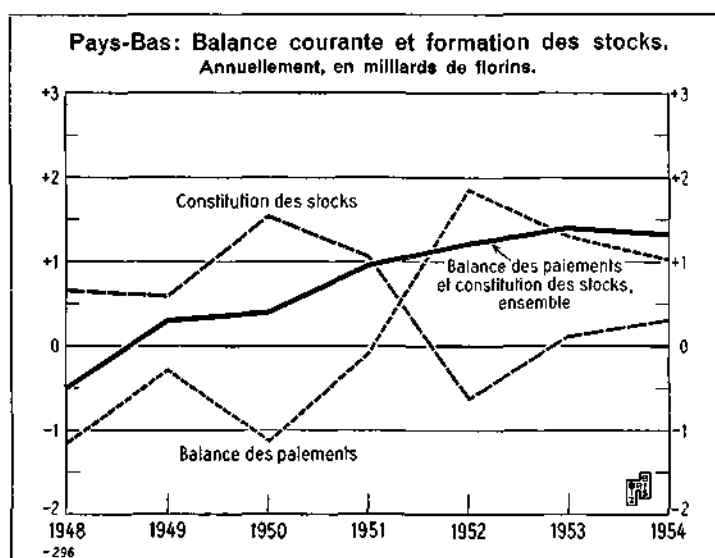
**Pays-Bas: Balance des paiements courants.**

Postes	1950	1951	1952	1953*
	en millions de florins			
<b>Balance commerciale (f.o.b.)</b>				
Importations . . . . .	6.810	8.173	7.212	8.141
Exportations . . . . .	4.763	6.535	7.312	7.794
<b>Solde . . . . .</b>	<b>-2.047</b>	<b>-1.638</b>	<b>+ 100</b>	<b>- 407</b>
<b>Eléments invisibles (nets)</b>				
Intérêts et dividendes . . . . .	+ 132	+ 188	+ 227	+ 252
Divers . . . . .	+ 824	+ 1.221	+ 1.536	+ 1.434
<b>Total des éléments invisibles . . . . .</b>	<b>+ 956</b>	<b>+ 1.409</b>	<b>+ 1.763</b>	<b>+ 1.686</b>
<b>Balance des paiements courants</b>	<b>-1.091</b>	<b>- 229</b>	<b>+ 1.863</b>	<b>+ 1.279</b>

\* Chiffres provisoires.

L'excédent courant pour 1952 et 1953 a atteint au total Fl. 3.142 millions, équivalant à \$830 millions. Dans le même temps, les réserves monétaires officielles ont augmenté de \$615 millions; l'écart entre les deux derniers chiffres résulte avant tout de l'amortissement de dettes — envers le Fonds Monétaire International notamment.

En 1950, les commerçants et les industriels hollandais, craignant que la guerre de Corée ne provoque des pénuries, renforcèrent sensiblement leurs stocks de marchandises; mais, en 1952, il y firent largement appel. Le «Centraal Planbureau» a montré de façon très nette comment les fluctuations de la valeur totale des stocks avaient compensé en grande partie les changements intervenus dans la balance des paiements courants.



On voit dans le graphique ci-contre que la courbe indiquant l'effet conjoint de cette double évolution est presque devenue droite.

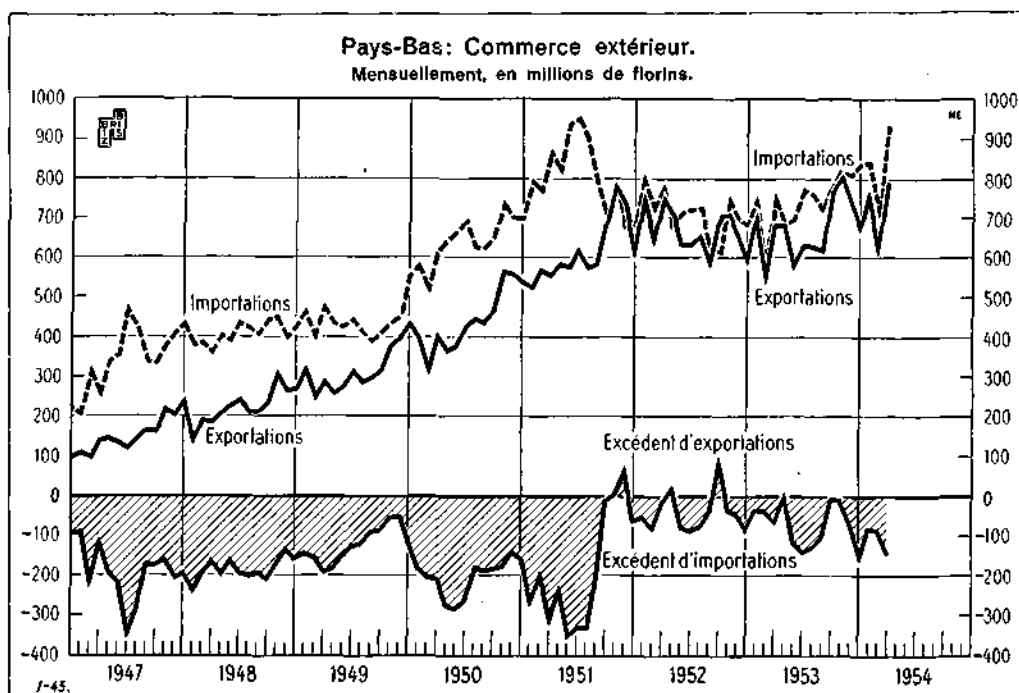
L'utilisation des stocks est l'une des raisons pour lesquelles le volume des importations n'a augmenté que modestement — 7% au total depuis 1950 — tandis que les exportations se sont accrues de plus de 40%.

**Pays-Bas: Commerce extérieur.**

Années	Valeur			Volume		Prix	
	Importations	Exportations	Balance	Importations	Exportations	Importations	Exportations
	en millions de florins			Indice: 1950 = 100			
1950	7.859	5.372	- 2.487	100	100	100	100
1951	9.785	7.494	- 2.291	102	119	121	117
1952	8.624	8.089	- 535	90	125	121	119
1953	9.108	8.170	- 938	107	143	107	108

On estime que les Pays-Bas ont eu en 1953 un excédent en or et dollars de Fl. 255 millions, mais il a été gagné en partie au moyen de «switch transactions». On a calculé qu'en 1953, 12% environ des fournitures de l'Allemagne occidentale aux Pays-Bas avaient été réexportés vers les Etats-Unis. Il ne fait pas de doute que ces réexportations persisteront dans une certaine mesure dans le cadre normal du commerce hollandais de transit — c'est-à-dire en dehors de tout avantage spécial de change.

Grâce à l'évolution favorable de leurs échanges avec les Etats-Unis, les Pays-Bas ont été en mesure de libérer leurs importations en dollars de matières premières et de produits semi-manufacturés au cours de l'automne 1953. Les trois pays du



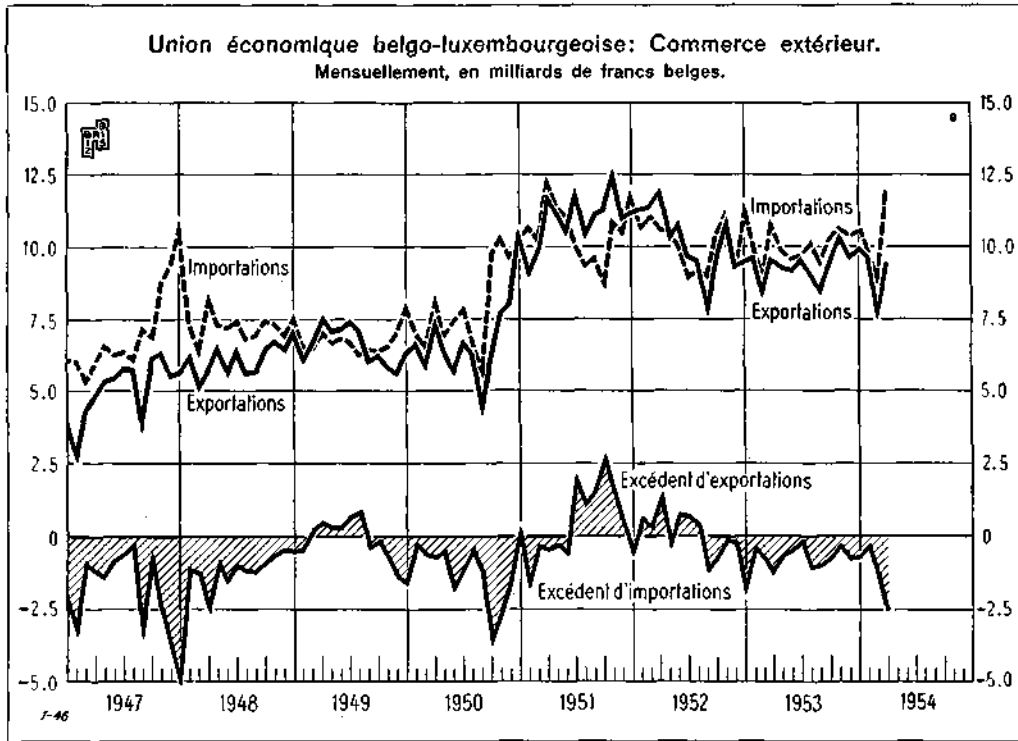
Benelux ont l'intention d'appliquer, vis-à-vis de la zone dollar, un barème commun de libération, mais la date à laquelle il entrera en vigueur n'était pas encore fixée au mois de mai 1954. Sa mise en œuvre devrait porter le taux de libération, sur la base de la valeur des importations du Benelux en provenance des Etats-Unis et du Canada en 1953, à quelque 77%.

Alors qu'aux Pays-Bas, les prix à l'importation et à l'exportation ont fléchi à peu près dans la même proportion en 1953, la Belgique a connu une baisse un peu plus accentuée des seconds qui, en moyenne, se sont réduits de 16% par suite principalement de la forte diminution du prix de l'acier.

La valeur des exportations belges s'est moins réduite que leurs prix; on n'estime pas à moins de 9% l'accroissement de leur volume, les ventes de biens de con-

**Union économique belgo-luxembourgeoise: Commerce extérieur.**

Années	Valeur			Volume		Prix	
	Impor-tations	Expor-tations	Balance	Impor-tations	Expor-tations	Impor-tations	Expor-tations
	en milliards de francs belges			Indice: 1950 = 100			
1950	87,8	82,8	- 5,0	100	100	100	100
1951	127,5	132,7	+ 5,2	109	121	121	133
1952	123,0	122,5	- 0,5	108	112	117	133
1953	121,1	113,0	- 8,1	113	123	111	112



sommatum sur le marché mondial s'étant sensiblement développées. Les importations auraient augmenté en volume de 4%, avant tout du fait des achats de biens d'investissement, conséquence de la persistance d'un haut niveau de production.

**Union économique belgo-luxembourgeoise:**  
**Répartition du commerce extérieur par zones**  
**monétaires.**

Rubriques	Zone dollar	Zone de l'U.E.P.	Territoires belges d'outre-mer	Autres zones	Toutes les zones
	en milliards de francs belges				
<b>Importations</b>					
1951	29,4	76,2	10,0	11,9	127,5
1952	27,2	77,9	9,8	8,1	123,0
1953	19,3	72,4	9,0	20,4	121,1
<b>Exportations</b>					
1951	16,9	94,0	5,4	16,4	132,7
1952	14,2	86,2	7,2	14,9	122,5
1953	17,0	72,1	6,6	17,3	113,0
<b>Balance</b>					
1951	-12,5	+ 17,8	- 4,6	+ 4,5	+ 5,2
1952	-13,0	+ 8,3	- 2,6	+ 6,8	- 0,5
1953	- 2,3	- 0,3	- 2,4	- 3,1	- 8,1

La répartition du commerce extérieur de la Belgique s'est sensiblement modifiée, comme le montre le tableau ci-contre:

De 1952 à 1953, les importations en provenance des Etats-Unis ont fléchi de Fr.b. 5,6 milliards et les achats opérés dans les pays de l'Amérique latine faisant partie de la zone dollar se sont réduits également, de sorte que la diminution totale des importations originaires de cette zone a atteint Fr.b. 7,9 milliards. Les exportations à destination de la zone dollar, en revanche, se sont accrues de Fr.b. 2,8

milliards; tous ces changements se sont finalement traduits par une réduction de plus de Fr.b. 10 milliards de l'excédent belge d'importations vis-à-vis de cette zone.

En 1951, la Belgique avait eu un excédent très élevé, soit Fr.b. 17,8 milliards, par rapport à la zone de l'U.E.P.; il est tombé de moitié en 1952 et a disparu en 1953, à cause principalement du ralentissement des exportations. Quoique la Belgique ait eu un excédent comptable cumulatif important dans l'Union Européenne de Paiements, elle a encouru en 1953 un déficit net de Fr.b. 2.521 millions, ce qui a permis d'abaisser la contribution des exportateurs à la charge du financement des prêts consentis à l'U.E.P. Il a d'ailleurs été décidé en avril 1954 de supprimer ce système et de libérer progressivement la contrepartie du produit bloqué d'exportations, qui au milieu du mois considéré s'élevait à Fr.b. 2.350 millions.

Le commerce de la Belgique avec ses territoires d'outre-mer a été assez stable, tant en valeur qu'en volume, alors que, comme le montre le tableau à l'égard des «autres zones», les importations et les exportations ont augmenté; c'est là une évolution qui met en lumière le relèvement opéré par les pays se trouvant en dehors de l'Europe et de la zone dollar.

Après avoir accusé un surplus en 1951 et 1952, la balance des paiements de la Belgique a été à peu près en équilibre en 1953.

**Union économique belgo-luxembourgeoise:  
Balance des paiements courants.**

Postes	1950	1951	1952	1953
en milliards de francs belges				
<b>Commerce (f. o. b.)</b>				
Importations . . . . .	84,3	109,7	102,6	99,8
Exportations . . . . .	77,1	125,5	109,7	98,0
<b>Balance commerciale</b>	- 7,2	+ 15,8	+ 7,1	- 1,8
Autres transactions commerciales* . . . . .	+ 2,5	+ 3,3	+ 4,5	+ 4,6
<b>Éléments invisibles (nets)</b>				
Transports . . . . .	- 5,2	- 8,2	- 4,9	- 2,5
Tourisme . . . . .	- 1,4	- 2,1	- 1,8	- 1,1
Intérêts et dividendes . . . . .	+ 0,2	+ 0,9	+ 0,8	+ 0,8
Salaires gagnés à l'étranger . . . . .	+ 1,6	+ 1,3	+ 0,7	+ 0,7
Divers . . . . .	- 1,0	- 0,9	+ 0,5	- 0,8
<b>Total des éléments invisibles</b>	- 5,8	- 9,0	- 4,7	- 2,9
<b>Dons . . . . .</b>	+ 1,1	+ 1,7	+ 0,6	+ 0,3
<b>Solde des paiements courants . . . . .</b>	- 9,4	+ 11,8	+ 7,6	+ 0,2

\* Travail à façon — transactions triangulaires et mouvements d'or non monétaire.

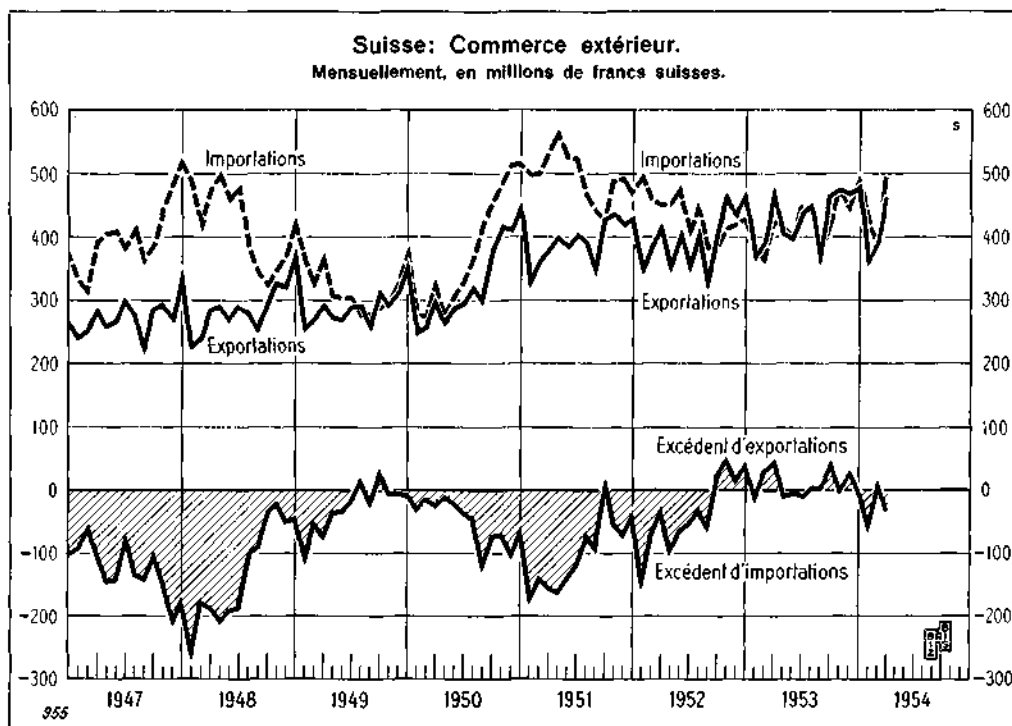
Par suite du changement intervenu dans la répartition du commerce extérieur de la Belgique, il y a eu en 1953, pour la première fois depuis la guerre, un excédent au titre des transactions avec la zone dollar.

La Suisse a des revenus invisibles importants qui proviennent non seulement du tourisme mais encore des investissements et d'autres services; en revanche, sa balance commerciale est généralement passive. En 1953, toutefois, elle a accusé un excédent d'exportations, le premier qui ait été enregistré en temps de paix.

**Suisse: Commerce extérieur.**

Années	Valeur			Volume		Prix	
	Impor-tations	Expor-tations	Balance	Impor-tations	Expor-tations	Impor-tations	Expor-tations
	en millions de francs suisses			Indice: 1950=100			
1950	4.536	3.911	- 625	100	100	100	100
1951	5.916	4.691	- 1.225	118	120	121	110
1952	5.206	4.749	- 457	104	120	118	110
1953	5.071	5.165	+ 94	108	134	110	107

Les importations se sont réduites en valeur mais elles ont augmenté de quelque 4% en volume. Les exportations ont atteint le niveau sans précédent de plus de Fr.s. 5 milliards; en volume, elles se sont accrues de 12% et c'est vis-à-vis de l'Allemagne occidentale que la progression a été la plus sensible.



Quoique le franc suisse soit une monnaie librement convertible, les paiements sont soumis à un contrôle à l'égard des pays qui appliquent des restrictions de change. De ce fait, les trois cinquièmes environ de l'ensemble des règlements de la Suisse au titre des éléments tant visibles qu'invisibles sont régis par des accords bilatéraux et, en 1953, 90% au moins de ces transactions contrôlées ont été effectués avec les pays de l'U.E.P.



**Suisse: Règlements contrôlés.**

Postes	1951	1952	1953
	en millions de francs suisses		
<b>Commerce</b>			
Importations . . . . .	3.261	3.247	3.284
Exportations . . . . .	2.670	2.811	2.962
Balance commerciale . . . . .	- 591	- 436	- 322
<b>Eléments invisibles</b>			
Recettes . . . . .	1.747	1.807	1.957
Dépenses . . . . .	937	1.128	1.124
Balance des éléments invisibles .	+ 810	+ 679	+ 833
<b>Balance courante totale</b> au titre des transactions effectuées dans le cadre de systèmes de paiements contrôlés . . .	+ 219	+ 243	+ 511

En présentant son projet de budget pour 1954, le Gouvernement fédéral a déclaré qu'en 1953 la balance des paiements courants avait accusé un excédent de quelque Fr.s. 1 milliard mais, d'après des évaluations privées, celui-ci aurait atteint Fr.s. 300 millions environ de plus. Les nouveaux prêts que la Suisse a consentis à l'U.E.P. se sont chiffrés en 1953 par Fr.s. 283 millions. Les mouvements de capitaux privés ont été d'une ampleur exceptionnelle, les emprunts émis et les crédits accordés s'étant élevés au total à environ Fr.s. 1 milliard; les sorties nettes ont naturellement été moins fortes, car il faut tenir compte des remboursements de crédits et d'autres entrées de fonds.

Un trait commun aux balances des paiements des pays nordiques en 1953 a été le redressement de leur position vis-à-vis de la zone dollar. En effet,

**Pays nordiques: Balance des paiements courants.**

Pays	Années	Monnaies	Impor- tations (c.i.f.)	Expor- tations (f.o.b.)	Balance commer- ciale	Eléments invisibles (solde net)	Balance totale
Danemark . . .	1950	Cour.d.	5.447 <sup>1)</sup>	4.746	- 701	- 128	- 829
	1951	»	6.468 <sup>1)</sup>	5.985	- 473	+ 200	- 273
	1952	»	6.113 <sup>1)</sup>	6.006	- 107	+ 260	+ 153
	1953	»	6.350 <sup>1)</sup>	6.350	0	+ 155	+ 155
Finlande <sup>2)</sup> . . .	1950	MF	89.730	82.180	- 7.550	+ 1.760	- 5.790
	1951	»	156.520	187.210	+ 30.690	+ 3.040	+ 33.730
	1952	»	182.840	156.910	- 25.930	+ 4.640	- 21.290
	1953 <sup>2)</sup>	»	122.900	131.500	+ 8.600	+ 2.400	+ 11.000
Norvège . . . .	1950	Cour.n.	4.880	2.919	- 1.961	+ 1.167	- 794
	1951	»	6.361	4.599	- 1.762	+ 2.020	+ 258
	1952	»	6.319	4.215	- 2.104	+ 2.068	- 36
	1953	»	6.572	3.822	- 2.750	+ 1.725	- 1.025
Suède . . . . .	1950	Cour.s.	6.102	5.707	- 395	+ 580	+ 185
	1951	»	9.184	9.225	+ 41	+ 900	+ 941
	1952	»	8.947	8.134	- 813	+ 995	+ 182
	1953 <sup>2)</sup>	»	8.162	7.645	- 517	+ 800	+ 283

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

le Danemark, la Finlande et la Norvège ont accusé un excédent et le déficit de la Suède s'est sensiblement réduit. Un autre trait commun a été la diminution du revenu net provenant des éléments invisibles, qui s'explique avant tout par le fléchissement des recettes de la marine marchande consécutif à la baisse du taux des frets.

Le tableau précédent fait apparaître l'évolution générale de la balance des paiements courants des quatre pays nordiques au cours de la période 1950-53.

Au Danemark, les prix à l'importation ont fléchi plus fortement que les prix à l'exportation en 1953; d'où l'augmentation plus sensible de la valeur des exportations, tandis que c'est l'inverse qui s'est produit en ce qui concerne le volume, les achats à l'étranger s'étant accrus de 14% et les ventes de 12%. L'augmentation des importations a porté entièrement sur les produits finis — les automobiles principalement — qu'il a été possible de se procurer plus librement que les années précédentes.

Du côté des exportations, l'abondance des produits de ferme et la demande plus élevée de produits agricoles tant de la part des troupes américaines stationnées en Europe

que de l'U.R.S.S. ont provoqué dans ce domaine une augmentation des ventes à l'étranger, qui ont rapporté Cour.d. 3.840 millions, contre Cour.d. 3.400 millions en 1952.

**Pays nordiques:**  
Indice des prix et volume du commerce extérieur.

Pays	Années	Prix à l'importation	Prix à l'exportation	Volume	
				Importations	Exportations
Indice: 1950 = 100					
Danemark. . . .	1951	127	112	94	113
	1952	125	119	91	108
	1953	113	111	104	120
Finlande . . . .	1951	139	188	125	125
	1952	132	175	155	110
	1953	121	139	114	116
Norvège. . . . .	1951	120	139	109	111
	1952	124	138	106	102
	1953	117	122	116	104
Suède . . . . .	1951	127	155	119	104
	1952	133	153	110	92
	1953	122	136	110	99

Les achats du Danemark aux Etats-Unis se sont fortement réduits depuis deux ans; ils n'ont en effet atteint que Cour.d. 276 millions dans les onze premiers mois de 1953, contre Cour.d. 656 millions au cours de la période correspondante de 1951, grâce en partie au fait que le charbon américain a été remplacé par du combustible acheté dans des pays moins éloignés et notamment en Pologne.

En dehors du renversement de la tendance intervenu dans la balance commerciale vis-à-vis des Etats-Unis, les Cour.d. 48 millions reçus sous forme d'aide Marshall et les Cour.d. 28 millions encaissés à titre d'indemnité pour les bateaux réquisitionnés pendant la guerre ont entraîné un renforcement très appréciable des réserves en dollars du Danemark, qui sont passées de Cour.d. 494 millions à la fin de 1952, à Cour.d. 682 millions un an plus tard, en dépit du remboursement partiel de la dette en dollars exigible. En 1953,

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

Zones	Balance commerciale <sup>1)</sup>		
	1951	1952	1953
	en millions de couronnes danoises		
Etats-Unis . . . . .	— 510	— 277	+ 92
Royaume-Uni et zone sterling (d'après le classement de l'U.E.P.) . . . . .	+ 408	+ 504	+ 590
Pays continentaux de l'O.E.C.E. <sup>2)</sup>	— 904	— 1.095	— 1.395
Europe orientale . . . . .	— 142	— 31	+ 27
Autres pays . . . . .	— 66	+ 64	+ 34
<b>Toutes les zones</b>	<b>— 1.214</b>	<b>— 775</b>	<b>— 652</b>

<sup>1)</sup> Chiffres afférents à la période janvier-novembre.  
<sup>2)</sup> Y compris les territoires d'outre-mer.

des avoirs en dollars a augmenté, tandis qu'à l'égard des pays de l'U.E.P., la dette du Danemark s'est accrue, principalement du fait que le déficit de sa balance commerciale vis-à-vis de l'Allemagne occidentale s'est aggravé.

La situation intérieure de la Norvège a été caractérisée par le niveau élevé qu'ont atteint les investissements, l'emploi et la consommation, et par une expansion des importations. En volume, les ventes à l'étranger ont légèrement augmenté aussi

**Norvège:**  
Composition du commerce extérieur.

Rubriques	1950	1951	1952	1953
	en millions de couronnes norvégiennes			
<b>Importations</b>				
Bateaux . . . . .	845	901	654	866
Autres marchandises . .	4.001	5.365	5.580	5.628
<b>Total . . .</b>	<b>4.846</b>	<b>6.266</b>	<b>6.234</b>	<b>6.514</b>
<b>Exportations</b>				
Bateaux . . . . .	120	448	270	167
Pâte de bois, papier et produits fabriqués con- nexes . . . . .	651	1.332	1.026	841
Poissons et produits de la pêche . . . . .	454	599	663	543
Autres marchandises . .	1.584	2.048	2.080	2.082
<b>Total . . .</b>	<b>2.789</b>	<b>4.427</b>	<b>4.039</b>	<b>3.633</b>
<b>Balance commerciale.</b>	<b>— 2.057</b>	<b>— 1.839</b>	<b>— 2.195</b>	<b>— 2.881</b>

La diminution en valeur des exportations a résulté du fléchissement du revenu provenant des expéditions de poissons et de pâte de bois, de papier et d'articles manufacturés connexes. L'excédent courant de Cour.n. 35 millions en 1952, vis-à-vis des pays de l'U.E.P., a fait place l'année suivante à un déficit de Cour.n. 758 millions qui a été largement comblé par des tirages sur les prêts de l'U.E.P. et sur les soldes existants en monnaies

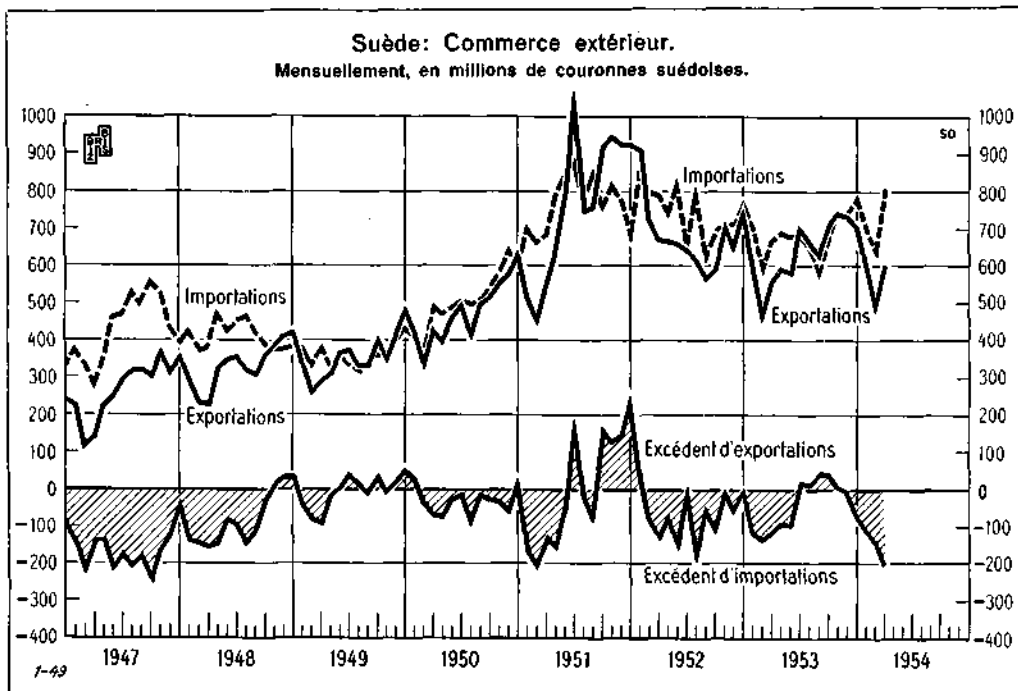
L'amortissement de dettes extérieures a porté sur Cour.d. 282 millions, contre Cour.d. 156 millions l'année précédente; l'équivalent de Cour.d. 188 millions a été versé aux Etats-Unis et une somme égale à Cour.d. 94 millions à des pays de l'O.E.C.E. Le montant des réserves de change n'a pour ainsi dire pas fléchi, mais la structure de ces dernières s'est modifiée dans une certaine mesure; en effet, la proportion des avoirs en dollars a augmenté, tandis qu'à l'égard des pays de l'U.E.P., la dette du Danemark s'est accrue, principalement du fait que le déficit de sa balance commerciale vis-à-vis de l'Allemagne occidentale s'est aggravé.

mais, les prix de quelques produits d'exportation essentiels ayant fléchi, de même que le taux des frets, la balance des paiements courants de la Norvège s'est soldée par un déficit de Cour.n. 1.025 millions en 1953, contre Cour.n. 36 millions l'année précédente.

Au total, le volume des importations s'est accru de 10% en 1953, cependant que leur prix fléchissait de 6%. Les bateaux tiennent une place de premier plan dans les importations norvégiennes.

de l'Union. Par rapport à la zone dollar, la Norvège a eu un excédent de quelque \$22 millions, mais celui-ci a été ramené à \$7,5 millions à la suite de l'amortissement de dettes et d'autres dépenses en capital.

Comme les autres pays nordiques, la Suède a vu fléchir le revenu qu'elle tire des éléments invisibles, mais le redressement de sa balance commerciale a été assez marqué pour que l'excédent de sa balance des paiements courants ait pu passer de Cour.s. 182 millions en 1952 à Cour.s. 283 millions en 1953.



En volume, les importations suédoises se sont maintenues au même niveau qu'en 1952, mais leur prix a fléchi de 8%, de sorte qu'en valeur elles se sont réduites de près de Cour.s. 800 millions. En 1953, la Suède a acheté moins de fer, d'acier et d'autres métaux, mais une plus grande quantité de textiles finis et semi-fabriqués; d'autre part, elle a importé 44.000 automobiles, contre 33.000 en 1952.

**Suède:**  
**Balance commerciale par zones monétaires.**

Zones	Balance		
	1951	1952	1953
	en millions de couronnes suédoises		
Zone dollar . . . . .	- 500	- 512	- 149
Zone sterling . . . . .	+ 20	+ 53	+ 54
Reste de la zone de l'U.E.P. . .	+ 165	- 392	- 531
Autres pays . . . . .	+ 445	+ 38	+ 109
Total . .	+ 40	- 813	- 517

En volume, les exportations ont augmenté de 7% et leur prix moyen a baissé de 11%, de sorte que le revenu provenant de cette source a été inférieur de quelque Cour.s. 500 millions à celui de 1952. Les expéditions de pâte de bois et de papier se sont accrues en volume

de 30%, mais leur prix a fléchi dans une mesure telle qu'en valeur elles sont tombées de Cour.s. 2.328 millions à Cour.s. 2.008 millions.

La Suède a encore eu un léger excédent d'exportations vis-à-vis de la zone sterling, mais son déficit s'est aggravé par rapport au reste de la zone de l'U.E.P. et de l'Allemagne occidentale en particulier qui, tant en 1952 qu'en 1953, a été son principal fournisseur, le Royaume-Uni étant toujours son meilleur client.

L'amélioration intervenue à l'égard de la zone dollar a été due dans une large mesure à une diminution des importations de charbon et de coton en provenance des Etats-Unis, mais aussi pour partie à une augmentation des ventes à ce pays de pâte de bois, de minerai de fer et d'acier.

Au cours des dernières années, peu de pays ont connu, dans leur balance des paiements, des renversements de situation aussi brusques que ceux enregistrés en Finlande. Au point culminant du «boom» coréen, à la faveur duquel le revenu des exportations finlandaises avait largement doublé en 1951 par rapport à l'année précédente, la balance des paiements courants s'était soldée par un excédent de MF 33.730 millions mais, comme la livraison des marchandises commandées antérieurement à l'étranger s'est poursuivie une fois que le «boom» eut pris fin, l'excédent a fait place en 1952 à un déficit de MF 21.290 millions. On chercha à remédier à cette situation et le programme d'importations de 1953 fut ramené aux deux tiers de celui de 1952, grâce en partie à la baisse de 8% des prix des produits achetés à l'étranger, mais surtout à de rigoureuses restrictions d'importation et à des prélèvements sur les stocks accumulés.

Quant au commerce d'exportation de la Finlande, le prix du bois d'œuvre a fléchi de 10% en moyenne et les quantités vendues, de quelque 16%, le prix du papier n'a pas baissé de moins de 37%, mais le volume exporté en 1953 s'est accru de 16% par rapport à l'année précédente. Une nouvelle caractéristique des échanges extérieurs de la Finlande est l'expansion du volume des exportations de produits de l'industrie mécanique et de bateaux.

Finlande: Composition des exportations.

Rubriques	1951	1952	1953
	en milliards de marks finlandais		
Bois d'œuvre et produits similaires . . . . .	73,4	70,3	53,1
Produits de l'industrie du papier . . . . .	99,1	66,4	48,8
Produits de l'industrie mécanique et bateaux . . . . .	4,9	8,9	17,8
Divers . . . . .	9,5	11,2	11,9
Exportations totales . . . . .	186,9	156,8	131,6

Depuis septembre 1952, la Finlande n'a plus de livraisons à faire à l'U.R.S.S. au titre des réparations et elle a été ainsi en mesure de mettre à profit la capacité supplémentaire de production dont elle dispose pour développer ses exportations commerciales. La demande soviétique de produits de l'industrie mécanique est restée élevée et, en 1953, l'U.R.S.S. a été le principal partenaire commercial de la Finlande.

**Finlande: Répartition du commerce extérieur.**

Pays	Importations			Exportations			Balance		
	1951	1952	1953	1951	1952	1953	1951	1952	1953
en milliards de marks finlandais									
Royaume-Uni . . .	32,7	34,7	19,2	57,5	37,3	29,0	+ 24,8	+ 2,6	+ 9,8
Etats-Unis . . . .	9,7	14,0	6,1	12,7	8,6	9,5	+ 3,0	- 5,4	+ 3,4
U. R. S. S. . . . .	11,9	22,0	26,1	15,5	27,5	33,5	+ 3,6	+ 5,5	+ 7,4
Autres pays . . . .	101,2	111,5	70,5	101,2	83,4	59,6	0,0	- 28,1	- 10,9
<b>Total . . . . .</b>	<b>155,5</b>	<b>182,2</b>	<b>121,9</b>	<b>186,9</b>	<b>156,8</b>	<b>131,6</b>	<b>+ 31,4</b>	<b>- 25,4</b>	<b>+ 9,7</b>

La Finlande a conclu, en février 1954, un accord avec l'Union soviétique, aux termes duquel l'excédent courant d'exportation de la Finlande à l'égard de l'U.R.S.S. en 1954, évalué à Roubles 65 millions représentant l'équivalent de MF 3,75 milliards, serait réglé en or à concurrence de Roubles 20 millions au maximum, le reliquat étant remboursable en livres sterling et en francs suisses. En même temps, l'U.R.S.S. a ouvert à la Finlande un crédit en or de Roubles 40 millions équivalant à \$10 millions sur lequel la Finlande peut faire des tirages en dollars E.U. ou en d'autres monnaies pendant trois ans. Le taux d'intérêt en est de 2½% et les montants prélevés sont remboursables dans un délai de dix ans, soit en or, soit dans les monnaies reçues.

Comme cela est indiqué dans l'Introduction (page 34), les échanges commerciaux entre l'Europe orientale et les pays de l'O.E.C.E. ont été plus faibles que jamais en 1953. Toutefois, la tendance au fléchissement s'est renversée dans le second semestre de l'année.

On trouve une confirmation du ralentissement intervenu en 1953 dans les échanges entre le monde occidental et les pays de l'Europe orientale dans un rapport publié par M. Harold E. Stassen, chef de la « Foreign Operations Administration » des Etats-Unis, auquel les chiffres suivants sont empruntés.

**Valeur des échanges entre le monde occidental et les pays de l'Est.**

Années	Volume des échanges du monde occidental avec			
	U.R.S.S.	Pays de l'Est européen*	Chine	Tous les pays de l'Est
en millions de dollars E.U.				
1952	943	2.400	622	3.000
1953	790	2.200	695	2.900

\* Y compris l'U.R.S.S.

Ces chiffres ne sont qu'approximatifs. Comme le montant global du commerce extérieur du monde occidental est de \$151 milliards environ, ses échanges avec les pays de l'Est représentent, semble-t-il, un peu moins de 2% du total.

On trouve une comparaison entre les montants, exprimés en prix stables (1953), du commerce Est-Ouest en 1938 et en 1953 dans le numéro d'avril 1954 du Bulletin mensuel de statistique des Nations Unies. Les chiffres reproduits dans le tableau suivant portent sur les échanges de quinze pays de l'O.E.C.E., plus la Finlande et la Yougoslavie, groupe qui interviendrait à concurrence de 95% dans le commerce entre le monde occidental et les pays de l'Est.

**Echanges de divers pays occidentaux avec l'Europe orientale<sup>1)</sup>  
et la Chine en 1938 et 1953, aux prix de 1953.**

Rubriques	Commerce des pays occidentaux avec					
	Europe orientale <sup>2)</sup>	Chine (continentale)	Total	Europe orientale <sup>3)</sup>	Chine (continentale)	Total
	1938			1953		
	en millions de dollars E.U., aux prix de 1953					
<b>Importations</b>						
17 pays européens <sup>2)</sup> . . . . .	1.616	139	1.755	804	128	932
10 pays d'outre-mer <sup>3)</sup> . . . . .	350	461	811	127	232	359
27 pays du monde occidental . .	1.966	600	2.566	931	360	1.291
<b>Exportations</b>						
17 pays européens <sup>2)</sup> . . . . .	1.019	100	1.119	693	99	792
10 pays d'outre-mer <sup>3)</sup> . . . . .	457	606	1.063	119	125	244
27 pays du monde occidental . .	1.476	706	2.182	812	224	1.036
<b>Valeur totale</b>						
17 pays européens <sup>2)</sup> . . . . .	2.635	239	2.874	1.497	227	1.724
10 pays d'outre-mer <sup>3)</sup> . . . . .	807	1.067	1.874	246	357	603
27 pays du monde occidental . .	3.442	1.306	4.748	1.743	584	2.327

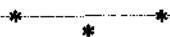
<sup>1)</sup> Albanie, Bulgarie, Hongrie, Pologne, Roumanie, Tchécoslovaquie, U.R.S.S. (y compris les pays baltes en 1938).

<sup>2)</sup> Allemagne occidentale (en 1953 seulement), Autriche, Belgique-Luxembourg, Danemark, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Norvège, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède, Suisse, Turquie, Yougoslavie.

<sup>3)</sup> Australie, Canada, Egypte, Etats-Unis, Hong-Kong, Inde, Iran, Japon, Malaisie, Pakistan.

Les échanges du monde occidental avec l'Europe orientale — y compris l'U.R.S.S. — ont fléchi de près de moitié de 1938 à 1953 et la diminution vis-à-vis de la Chine continentale a été un peu plus sensible: d'environ 55%. Toutefois, quelques pays ont réussi à élargir leurs échanges avec l'Est: le volume des exportations du Danemark à destination de l'U.R.S.S. a été deux fois plus élevé en 1953 qu'en 1938 et celui des ventes norvégiennes s'est accru d'un tiers. Quant à la Finlande, l'augmentation de ses exportations a été vraiment considérable, ses livraisons à l'U.R.S.S. ayant été douze fois plus fortes qu'en 1938 et ses importations en provenance de ce pays s'étant développées également. A l'autre bout du monde, Hong-Kong et la Malaisie ont quelque peu accru leurs importations provenant de la Chine continentale.

Les relations économiques entre le monde occidental et l'U.R.S.S. ont été marquées en 1953 par un fait intéressant, à savoir les ventes d'or auxquelles ce pays a procédé au cours du second semestre (voir chapitre VI).



Le redressement de la balance des paiements et le renforcement des réserves monétaires des pays autres que les Etats-Unis ont permis de poursuivre la libération des échanges, tant en Europe occidentale que dans d'autres parties du monde.

Comme le montre le tableau suivant, en avril 1954 aucun des pays de l'O.E.C.E. n'était en fait revenu sur le taux de libération des échanges intra-européens atteint un an plus tôt.

**Pays de l'O.E.C.E.:**  
**Taux de libération des échanges intra-européens.<sup>1)</sup>**

Pays	Avril 1951 (époque envisagée pour atteindre le stade de 75%)	Avril 1952	Avril 1953	Avril 1954
	en pourcentages <sup>2)</sup>			
Allemagne occidentale . . . . .	suspendue	77	90	90
Autriche . . . . .	néant	néant	néant	65
Belgique-Luxembourg . . . . .	75	75	90	87 <sup>3)</sup>
Danemark . . . . .	63	65	76	76
France . . . . .	76	suspendue	suspendue	52
Grèce . . . . .	néant	néant	néant	4)
Irlande . . . . .	75	75	75	77
Islande . . . . .	41	41	suspendue	29
Italie . . . . .	76	77	100	100
Norvège . . . . .	51	75	75	75
Pays-Bas . . . . .	61	75	82	93
Portugal . . . . .	83	84	93	93
Royaume-Uni . . . . .	90	46	59	80
Suède . . . . .	75	75	91	91
Suisse . . . . .	75	75	91	92
Turquie . . . . .	63	63	suspendue	suspendue

<sup>1)</sup> Importantes mesures de libération prises en 1953 et 1954:

Pays	Date	Pourcentage de libération notifié	Pays	Date	Pourcentage de libération notifié
Autriche	1953 juillet	35	Islande	1953 octobre	29
	décembre	50		Royaume-Uni	1953 mars
	1954 mars	60	novembre		75
	avril	65	1954 mars		80
France	1953 octobre	8			
	décembre	18			
	1954 avril	52			

<sup>2)</sup> Importations pour compte privé exemptes de toutes restrictions quantitatives, en pourcentage des importations totales privées en provenance d'autres pays de l'Europe occidentale.

<sup>3)</sup> Les pays du Benelux ont décidé de mettre en vigueur un barème commun de libération qui portera sur 87% de leur commerce de 1948 (75% à titre contractuel et 12% d'une manière autonome). La date à laquelle ce barème sera mis en application n'était pas encore fixée en mai 1954.

<sup>4)</sup> En juillet 1953, la Grèce a, par une action unilatérale, supprimé toutes les restrictions quantitatives.

L'Autriche ayant eu une série ininterrompue d'excédents mensuels dans l'U.E.P. depuis mars 1953, a fait savoir en avril 1954 qu'elle serait en mesure de porter son taux de libération à 75% dès le mois de juin 1954. L'Islande, qui avait totalement suspendu la libération en septembre 1952, a rétabli un taux de 29% à partir d'octobre 1953. L'Islande se trouve dans une situation particulière du fait que les seules marchandises qu'elle peut exporter sont le poisson et les produits de la pêche, pour lesquels elle a dû trouver également des débouchés en dehors



de la zone de l'O.E.C.E. Elle a en conséquence conclu des accords de clearing avec des pays de l'Europe de l'Est, avec l'Espagne et avec Israël tout en appliquant des restrictions aux importations originaires des pays membres de l'O.E.C.E. pris dans leur ensemble. En novembre 1953, le pourcentage du Royaume-Uni était revenu à 75% et il a été porté à 80% en mars 1954. Au cours du mois suivant, la France a décidé d'élever à 52% son taux général de libération et d'appliquer les pourcentages suivants de libération aux diverses catégories de produits: 65% pour les matières premières, 45% pour les denrées alimentaires et 42% pour les produits fabriqués.

On a constaté que la plupart des pays maintenaient un certain nombre de restrictions quantitatives avant tout pour des raisons étrangères à la balance des paiements. C'est pourquoi le Conseil de l'O.E.C.E. a invité les pays membres à dresser des listes des produits affectés par ces mesures — listes dites «négatives» — afin de pouvoir examiner comment et dans quelle mesure on pourrait supprimer lesdites restrictions.

A la fin d'avril 1954, les réponses faites par l'Allemagne occidentale, le Benelux, le Danemark, l'Italie, la Norvège, le Royaume-Uni, la Suède et la Suisse avaient été étudiées. En ce qui concerne le Danemark, les produits figurant sur la liste n'auraient pas été libérés tant à cause de difficultés de paiement que pour d'autres raisons. Les listes négatives fournies par la Norvège et le Royaume-Uni ne portaient que sur une fraction des produits non libérés. En revanche, celles des autres pays faisaient état de la quasi-totalité des produits en question, ce qui indique que les restrictions quantitatives encore en vigueur subsistent à titre de mesure de sauvegarde, qu'elles ne résultent pas de difficultés de la balance des paiements et qu'on les considère jusqu'à un certain point comme faisant partie du système normal de protection des pays en cause.

Il est apparu que les produits agricoles et les articles manufacturés occupaient une place sensiblement égale sur les listes négatives. Le taux moyen de libération atteint par les pays considérés était de 86%.

Un nouveau progrès a été réalisé au cours de l'année relativement à la libération des transactions invisibles. A sa réunion du 29 mars 1954, le Conseil de l'O.E.C.E. a décidé de modifier et de compléter dans une certaine mesure le Code de libération, afin d'assouplir les modalités des transferts financiers entre les pays membres et d'étendre les facilités de transfert à un plus grand nombre de transactions, les principales catégories affectées étant les transports routiers, la publicité, les assurances et les voyages d'études.\*

---

\* De plus, le Conseil de l'O.E.C.E. a décidé à sa réunion de mars 1953, qu'il convenait de rechercher les moyens de mettre un terme aux pratiques artificielles destinées à aider les exportateurs. Il a donné en mai 1954 des instructions afin que cette étude soit poursuivie.

Par contre, les pays de l'O.E.C.E. n'ont pas encore élaboré de politique commune en ce qui concerne la libération des importations en dollars. Toutefois, comme cela a déjà été indiqué, quelques pays ont réalisé des progrès sensibles en ce sens en 1953 et surtout dans les premiers mois de 1954. Il est évident que plusieurs pays ont maintenant atteint un stade auquel ils n'ont plus lieu d'ajourner la libération pour des raisons relevant de la balance des paiements.

L'organisation du G.A.T.T., dont le champ d'activité est plus étendu que celui de l'O.E.C.E., a poursuivi son œuvre, mais on peut dire qu'en 1953 elle s'est plutôt consolidée qu'elle n'a réalisé de nouveaux progrès. Trois mesures adoptées méritent une mention spéciale :

- a) Le barème des tarifs douaniers qui avait été progressivement accepté devait cesser d'être en vigueur à la fin de 1953 mais, au cours de sa huitième session tenue à Genève en septembre et octobre 1953, une déclaration proposant de continuer à appliquer les concessions faites jusqu'alors et contenant une clause de réciprocité a été adoptée et soumise à la signature des pays membres. Toutes les parties contractantes, exception faite du Brésil, ont signé cette déclaration, s'engageant ainsi à maintenir entre elles leurs tarifs jusqu'au 1<sup>er</sup> juillet 1955.
- b) A la huitième session également, les parties contractantes ont approuvé une décision invitant le Japon à participer à leurs travaux et elles ont en même temps élaboré et soumis à la signature une déclaration aux termes de laquelle un certain nombre de gouvernements sont convenus qu'en attendant l'admission du Japon au G.A.T.T., qui interviendra à la suite de négociations sur les droits de douane, leurs relations commerciales avec lui seront régies par les dispositions de l'Accord. A la fin de 1953, date de clôture pour le dépôt des signatures, vingt-et-une parties contractantes sur trente-quatre avaient signé cette déclaration.
- c) Il a été décidé en outre à la huitième session de renoncer sous certaines conditions, en faveur du Royaume-Uni, à la règle concernant les préférences tarifaires. Ce pays avait demandé la permission d'augmenter des droits non consolidés sans être obligé en même temps d'imposer des droits aux produits en franchise provenant du Commonwealth; ceci afin de pouvoir substituer aux contingents des droits à l'importation plus élevés. La question s'était posée principalement à propos d'importations dans le Royaume-Uni de fruits et de légumes provenant d'Europe et il a été donné suite à cette demande, sous réserve que la concession accordée n'aurait pas pour effet de détourner au profit de membres du Commonwealth les échanges avec les fournisseurs étrangers du

Royaume-Uni et à condition qu'elle soit appliquée uniquement aux marchandises traditionnellement importées en franchise de pays du Commonwealth. De plus, on a établi une procédure de consultations et d'arbitrage entre le Royaume-Uni et les pays considérés.

Au cours de cette même session, divers problèmes ont fait l'objet de discussions dans le cadre de la procédure normale relative aux réclamations. Ce fut notamment le cas de la question des restrictions imposées par les Etats-Unis à l'importation des produits laitiers et d'autres produits agricoles.

En ce qui concerne la physionomie que prendra à l'avenir la politique commerciale, il convient de citer parmi les mesures importantes prises au cours de l'année aux Etats-Unis la nomination par le Président, en août 1953, de la Commission de politique économique extérieure, présidée par M. Clarence B. Randall; la présentation, en janvier 1954, du rapport préparé par cette dernière; enfin la lecture au Congrès, le 30 mars 1954, du message du Président sur la politique économique vis-à-vis de l'étranger, qui a suivi de près les recommandations de la Commission Randall. Dans la conclusion de son message, le Président a expressément déclaré que son exposé constituait « un programme minimum qui devait être jugé en bloc » et qu'il comprenait quatre parties principales:

« L'aide — que nous désirons réduire;  
Les investissements — que nous voulons encourager;  
La convertibilité — que nous souhaitons faciliter; et  
Le commerce — que nous nous attacherons à développer. »

L'accent a été mis tout particulièrement sur la nécessité de développer les échanges, dans les termes suivants: « Si nous échouons dans notre politique commerciale, nous ne réussissons peut-être dans aucun domaine. L'emploi de notre main-d'œuvre, notre niveau de vie, notre sécurité et la solidarité du monde libre — tout cela est en jeu. »

La loi sur les accords commerciaux a été prorogée pour un an au milieu de 1953, c'est-à-dire jusqu'au 12 juin 1954. L'avenir qui lui sera réservé est donc un sujet de préoccupation immédiate pour les autorités américaines. Dans son message, le Président a expressément approuvé les recommandations de la Commission Randall préconisant une reconduction d'une durée de trois ans de la loi sur les accords commerciaux, ainsi que l'adoption d'amendements tendant à autoriser:

« a) A réduire, à la suite de négociations commerciales, les droits de douane appliqués aux produits qui feront l'objet de ces négociations, de 5% au plus des taux actuels au cours de chacune des trois années pendant lesquelles la nouvelle loi restera en vigueur;

- b) A réduire, de moitié au plus en trois ans, les droits de douane en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 1945, sur les produits qu'on n'importe pas ou qui ne sont importés qu'en quantité négligeable; et
- c) A réduire, en trois ans, à la suite de négociations commerciales, à 50% ad valorem ou à leur équivalent, tout droit dépassant 50% ad valorem, ou leur équivalent.»

Certains aspects des mesures qui ont été proposées et qui sont encore soumises à l'examen et à l'approbation d'organismes nationaux et internationaux donneront encore lieu à des discussions animées, sinon passionnées. Il reste néanmoins qu'on saisit mieux en général, semble-t-il, la nécessité de développer les échanges non seulement comme une fin qui mérite d'être poursuivie pour elle-même, mais aussi en tant que partie intégrante d'une politique plus ambitieuse comportant le rétablissement de la convertibilité et un programme de relèvement de l'économie mondiale fondé sur des bases solides et saines.

## V. Cours et marchés des changes.

Au cours de la période considérée, c'est-à-dire dans les douze mois écoulés jusqu'au printemps de 1954, des progrès encourageants quoique dépourvus en général de caractère sensationnel ont été réalisés vers le rétablissement d'un équilibre naturel des changes.

Il est remarquable de constater que de nombreux pays s'efforcent indéniablement à l'heure actuelle de rétablir une économie de concurrence. En conséquence, la tendance de la politique des changes est à un retour par paliers à la convertibilité et cet objectif est de plus en plus en faveur des deux côtés de l'Atlantique. Un aperçu des mesures prises en Europe au cours de l'année montre que le secteur réglementé ne cesse de se rétrécir; d'où un élargissement du rayon d'action des marchés des changes et un assouplissement sensible des restrictions au commerce et aux paiements. D'autre part, les cours officiels et non officiels des monnaies européennes font en majorité preuve d'une fermeté croissante et c'est là un fait particulièrement significatif si l'on considère qu'il est intervenu dans le cadre d'un assouplissement de la réglementation des paiements.

Alors qu'en Europe occidentale aucun pays n'a modifié la valeur officielle de sa monnaie depuis l'ajustement du cours de change du schilling autrichien opéré en mai 1953, il n'en a pas été de même ailleurs — notamment en Allemagne orientale, au Chili, en Israël, au Mexique, au Paraguay et en Roumanie; d'autre part, l'évolution a été marquée dans ce domaine par divers autres changements importants — par exemple, au Brésil, en Iran, au Pérou et dans la Thaïlande.

\* \* \*

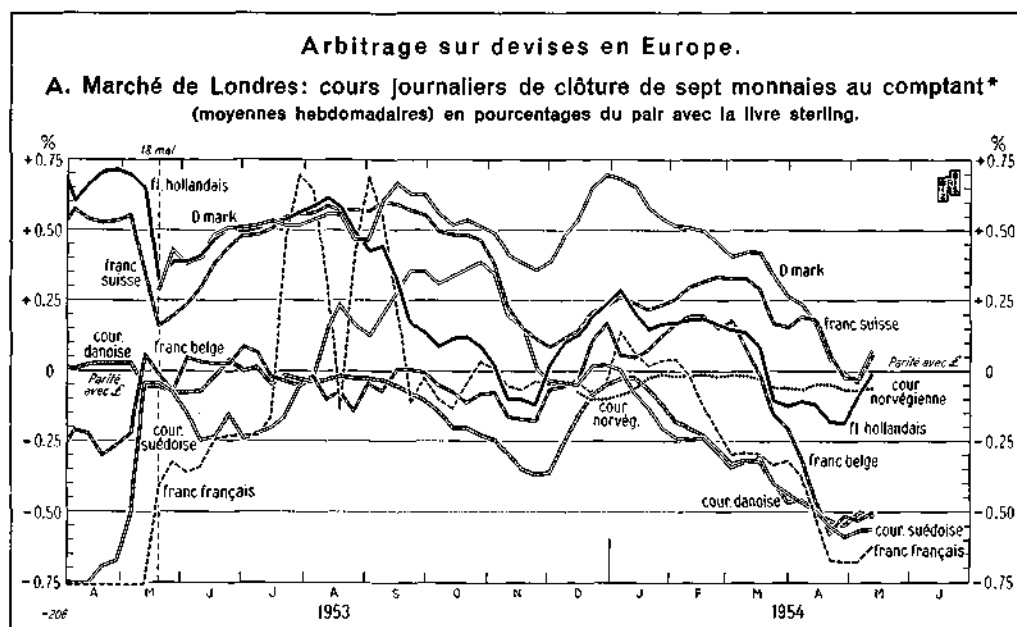
En Europe, on a assisté à une consolidation quasi ininterrompue de la position monétaire des pays de l'O.E.C.E. Quoique le mécanisme de l'Union Européenne de Paiements repose sur un système de comptes bilatéraux entre les parties contractantes, on a été en mesure, tout en maintenant la structure de l'Union pratiquement inchangée, de réaliser bien des progrès vers l'établissement d'un système plus libre et plus large d'échanges et de paiements internationaux.

En particulier, on a cherché à doter les marchés des changes d'une plus grande liberté en instituant au cours de l'année des opérations d'arbitrage sur devises, tant au comptant qu'à terme.

A dater du 18 mai 1953, huit pays européens — l'Allemagne occidentale, la Belgique, le Danemark, la France, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, la Suède et la

Suisse — ont mis en œuvre un système permettant de faire des opérations d'arbitrage entre leurs marchés des changes; de plus, la Norvège en fait partie depuis le 14 décembre 1953. Les banques agréées de ces pays ont la faculté de faire directement des opérations au comptant entre elles pour couvrir des transactions autorisées dans l'une des huit (neuf par la suite) monnaies considérées.

Ce système a entraîné la suppression de certaines restrictions administratives appliquées aux transactions et amené à adopter des pratiques communes; on est convenu notamment d'uniformiser les marges de cours de façon qu'elles se rapprochent le plus possible de  $\frac{3}{4}\%$  de part et d'autre des parités bilatérales — avec, par conséquent, un écart total de  $1\frac{1}{2}\%$ ; aux points extrêmes, les banques centrales interviennent pour éviter que le cours de leur monnaie ne dépasse ces points. Afin de rendre possibles les règlements d'arbitrage, les pays participants ont accordé la transférabilité automatique entre les soldes figurant aux comptes des banques agréées de leurs co-partenaires (automatique signifiant ici sans passer par le contrôle des changes). Le contrôle des changes n'a pas été assoupli par ailleurs à cette fin. L'évolution enregistrée sur les marchés depuis avril 1953 est mise en lumière dans les deux graphiques ci-après.



\* Huit monnaies à partir du 14 décembre 1953, date à laquelle la Norvège a adhéré au système d'arbitrage portant sur les opérations au comptant.

Le graphique ci-dessus montre l'évolution, d'avril 1953 à mai 1954, des cours cotés à Londres des monnaies des autres pays participants exprimés en pourcentages de déviation par rapport à leur parité avec la livre sterling.

Avant l'entrée en vigueur du système d'arbitrage le 18 mai 1953, les marges bilatérales entre les monnaies participantes avaient varié de moins de  $\frac{1}{4}\%$ , au maximum,

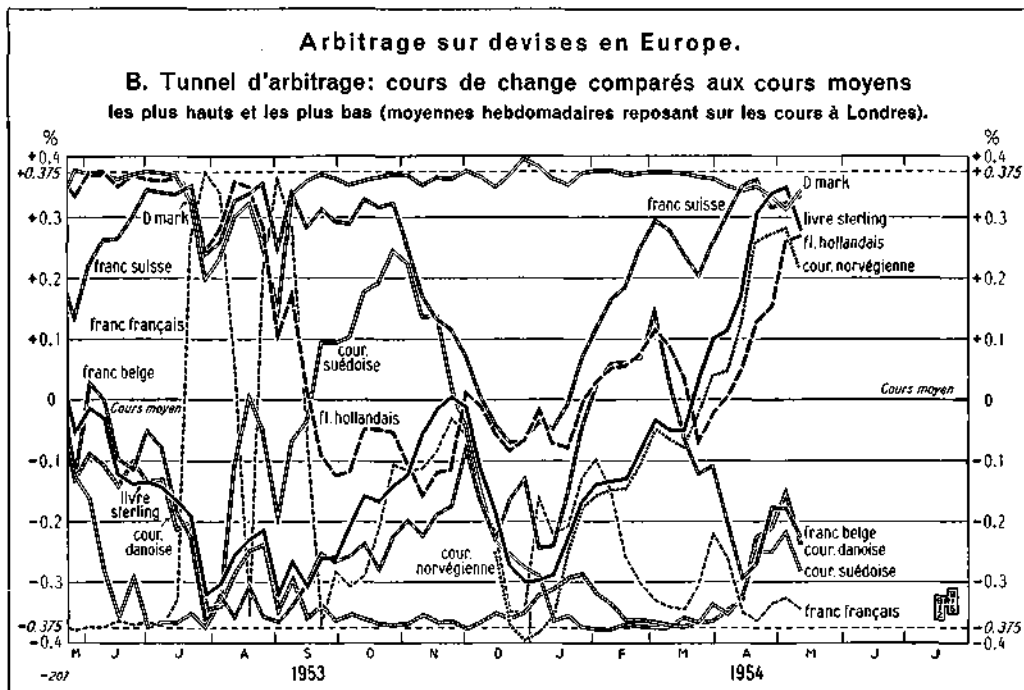
autorisé par le F.M.I., de 1% de part et d'autre alors qu'après, aucun cours ne dépassait un écart total de 3/4%.

Pour donner une idée nette de l'effet exercé sur les marchés des changes par l'uniformisation des marges à un taux se rapprochant le plus possible de 3/4% de part et d'autre des parités bilatérales, il convient de faire une distinction entre, d'une part les variations qui peuvent se produire dans le rapport entre deux monnaies particulières sur une certaine période et, d'autre part, la divergence maxima possible séparant le cours le plus élevé du plus faible à l'intérieur du groupe entier de monnaies à un moment donné.

En ce qui concerne d'abord le second point, il résulte des arrangements convenus par les banques centrales en cause qu'entre la monnaie la plus forte et la monnaie la plus faible sur n'importe quel marché, il ne peut jamais y avoir d'écart excédant 3/4%; il faut, en conséquence, que les cours de toutes les autres monnaies se tiennent quelque part entre ces deux cours, autrement dit dans la limite d'une marge de 3/4% au plus. Cela suppose au préalable que l'arbitrage fonctionne convenablement, ce qui a été manifestement le cas car, comme le montre le graphique, tous les cours se sont maintenus dans la limite de l'écart maximum de 3/4%, c'est-à-dire à l'intérieur du « tunnel » formé par les courbes limites du graphique.

Par contre, il se peut que sur une certaine période les cours d'une monnaie particulière par rapport à ceux de la monnaie d'un partenaire ne diffèrent pas de moins de 1 1/2%, étant donné qu'un jour l'une des deux a pu être cotée par rapport à l'autre avec une prime de 3/4% et, un autre jour, avec un disagio de 3/4%, l'écart entre ces positions extrêmes étant de 1 1/2%.

Le graphique A indique l'évolution du faisceau de cours sur le marché de Londres et fait apparaître la faiblesse saisonnière de la livre à l'automne, suivie au début de la



Note: Ce graphique est à une échelle double de celle du premier.

nouvelle année du raffermissement à la suite duquel les cours des autres monnaies participantes ont fléchi au-dessous du pair en mai 1954. On voit que l'écart maximum entre la monnaie la plus faible et la monnaie la plus forte sur le marché de Londres n'a pas excédé  $\frac{3}{4}\%$ . Il en a été de même sur les huit marchés, quoique la position du faisceau par rapport à la parité ait été différente dans chaque cas. Le second graphique a été établi pour rendre cette présentation plus simple et lui donner une portée plus générale.

Le graphique B a été tiré du graphique A et établi en prenant la moyenne entre les cours des monnaies les plus fortes et les plus faibles à Londres et en la représentant par zéro, ce qui a pour effet de mettre en évidence le « tunnel » d'une façon qui permet de considérer la livre par rapport aux autres monnaies; les limites sont ainsi, pour toutes les monnaies, de  $0,375\%$  de part et d'autre du cours moyen.

Un graphique établi de cette façon fait apparaître le rapport de toutes les monnaies entre elles et reflète la position sur tous les marchés: exprimées dans la monnaie la plus forte, toutes les autres sont au-dessous du pair et la plus faible est au niveau de soutien ou près de celui-ci, à  $\frac{3}{4}\%$  au-dessous; exprimées dans la plus faible, toutes les autres sont au-dessus du pair et la monnaie qui est au sommet se trouve à  $\frac{3}{4}\%$  au-dessus; la monnaie la plus forte peut donc se trouver ainsi à  $0,375\%$  au maximum au-dessus du cours moyen et la plus faible à  $0,375\%$  au-dessous. Pour les monnaies intermédiaires sur leurs propres marchés les rapports sont analogues à ceux figurant dans le second graphique, mais, sur n'importe quel marché, le « tunnel » entier se déplace en sens opposé vers les fluctuations de la monnaie considérée dans le graphique B (par exemple, les cours de la livre se présenteront comme dans le graphique A).

Comme le système de l'arbitrage au comptant s'est avéré satisfaisant, on s'est attaché, à partir du 5 octobre 1953, à l'étendre aux transactions à terme qui peuvent dorénavant être faites automatiquement par les banques agréées, jusqu'à trois mois. Après avoir procédé à des consultations qui ont permis de passer en revue la réglementation courante en vigueur sur leurs marchés des changes, les experts de huit pays ont constaté que sur la plupart des points la pratique concernant les opérations à terme était assez uniforme et que les principales différences n'étaient pas de nature à laisser craindre une évolution défavorable.

Les cours à terme sont déterminés par l'offre et la demande sur le marché et ne sont pas maintenus au moyen d'interventions officielles à des niveaux fixés d'avance; mais l'accès du marché à terme est limité en principe aux négociants ayant des contrats commerciaux fermes — quoique certaines opérations financières à terme soient parfois admises. Comme les cours à terme résultent de l'offre et de la demande sans que la banque centrale soit tenue d'intervenir pour les soutenir, il n'existe pas pour eux de « tunnel » comme c'est le cas pour les cours au comptant.

Néanmoins, les cours à terme ont été relativement stables. Exception faite du franc français, en effet, leurs fluctuations par rapport à celles des cours au comptant ont été assez étroites. Il y a eu dans certains cas d'assez longues périodes pendant lesquelles le rapport entre les cours au comptant et à terme n'a pas sensiblement varié. On peut montrer que dans l'ensemble les cours à terme se sont stabilisés par rapport aux cours au comptant, suivant les écarts existant entre les taux d'intérêt des pays en cause. Divers indices montrent



donc que, grâce au système d'arbitrage, les cours à terme sont cotés d'une manière plus étroite, en ce sens que les disagios excessifs ont disparu ou se réduisent, de sorte que les marchés des changes présentent maintenant une physionomie plus harmonieuse.

Les effets du système d'arbitrage sur l'Union Européenne de Paiements sont examinés dans le chapitre VIII. Comme cela y est indiqué, l'arbitrage ne peut porter que sur les monnaies qui sont effectivement négociées sur le marché; il ne s'applique pas, par exemple, aux transactions directes entre banques centrales, bien que celles-ci puissent affecter également la position d'un pays dans l'Union.

Il va de soi qu'il existe néanmoins un rapport général entre la position des parties contractantes dans l'Union et le cours au comptant de leur monnaie sur le marché. Le graphique du «tunnel», montre que dès que le système d'arbitrage a commencé à fonctionner, le florin hollandais, le franc suisse et le deutsche mark ont été à tour de rôle les monnaies les plus fortes du groupe; le deutsche mark en particulier a été exceptionnellement ferme en fin d'année. A une époque plus récente, la livre sterling a fait preuve d'une très grande fermeté et, à la fin d'avril 1954, elle atteignait le sommet et était pour la première fois alors la monnaie la plus forte parmi celles du système d'arbitrage.

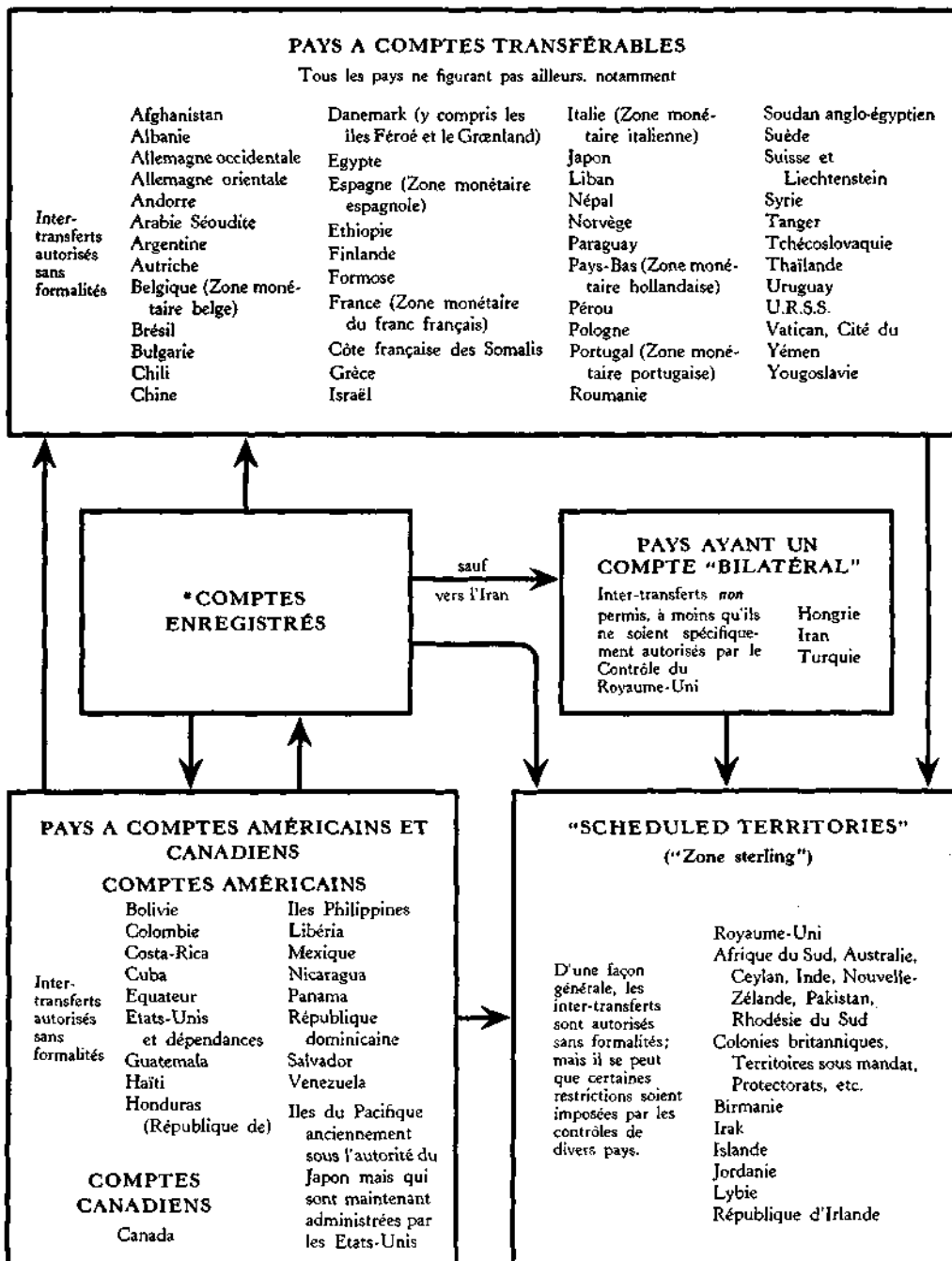
Il ne faut pas oublier bien entendu que le système européen d'arbitrage est un système fermé, sans lien direct avec la zone dollar. Un rempart de restrictions s'élève en effet entre l'arbitrage sur les monnaies européennes et les transactions en dollars E.U.

En dehors de l'élargissement du champ des opérations de change au cours de l'année, on constate aussi un assouplissement sensible des restrictions imposées aux échanges et aux paiements dans les pays européens. En premier lieu, la libération des échanges entre les pays membres de l'Union Européenne de Paiements que celle-ci s'est donné pour tâche de favoriser, a été poursuivie (voir chapitre IV, page 130). En second lieu, les restrictions de change appliquées par les membres de l'Union dans leurs transactions avec les autres pays ont été nettement assouplies. L'U.E.P. reposant essentiellement sur des accords bilatéraux et sur le contrôle des changes dans les divers pays, ceux-ci conservent le droit de se montrer plus ou moins tolérants en matière de réglementation des changes. Par suite du renforcement quasi général de leurs réserves monétaires, les pays européens ont été en mesure d'autoriser certains transferts de capitaux, — en particulier pour amortir des dettes — de laisser leurs importateurs acheter plus librement dans la zone dollar et d'accorder nombre d'autres facilités. L'ensemble de ces mesures a permis de réaliser de sensibles progrès vers le rétablissement de conditions plus normales de paiement. Le fait que ces assouplissements ont été le plus souvent accompagnés d'un nouveau renforcement des réserves monétaires des pays en cause montre que l'Europe occidentale s'est sensiblement rapprochée du point d'équilibre.

## RÉGLEMENTATION DES CHANGES DU ROYAUME-UNI APERÇU DES TRANSFERTS AUTORISÉS

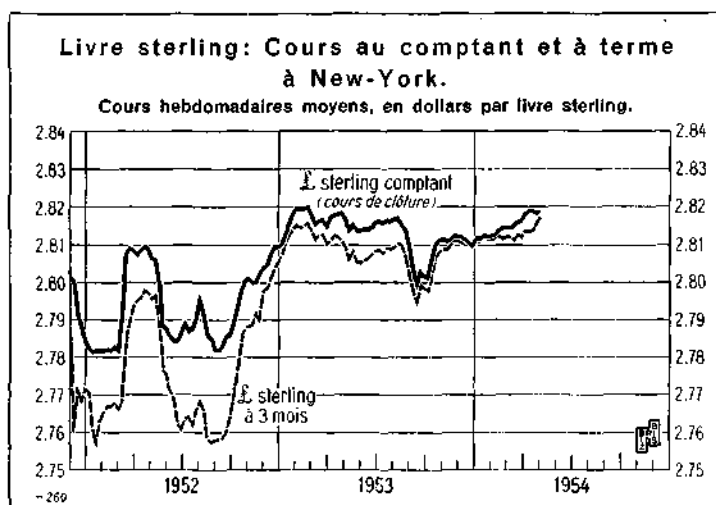
Modifiés en avril 1954.

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



\* LES COMPTES ENREGISTRÉS sont à la disposition des résidents des pays à comptes transférables et "bilatéraux"; ils peuvent être utilisés relativement à des transactions faites sur le marché de l'or de Londres, ainsi que pour des inter-transferts et des transferts suivant les indications ci-dessus, y compris la vente et l'achat de dollars E.U. et de dollars canadiens.

En ce qui concerne l'évolution des cours des changes dans les divers pays, le redressement intervenu dans le Royaume-Uni retient spécialement l'attention, car ce pays non seulement joue un rôle important dans le commerce mondial, mais est aussi le centre de la zone sterling. En dépit de la libération des importations britanniques et de la réouverture d'un certain nombre de marchés de matières premières, la livre sterling en comptes américains a été cotée au-dessus du pair pendant la majeure partie de l'année dernière et elle a été particulièrement ferme au printemps de 1954.



Pour ce qui est de la faiblesse relative que la livre a accusée au cours de la période du 19 août au 12 septembre 1953, lorsque son cours a fléchi de \$2,81 1/2 à un peu moins de la parité de \$2,80, on notera que c'est en général à l'automne que sont concentrés les achats de la zone sterling en Amérique; en cette occurrence d'ailleurs, le cours du sterling a sans doute été

soumis momentanément à quelque pression supplémentaire du fait de la levée, en août, de la plupart des restrictions qui avaient été imposées en mars 1952 à l'octroi de crédits aux négociants résidant en dehors des «scheduled territories». Cette baisse temporaire a été suivie d'un redressement rapide dans les derniers mois de 1953 et, depuis, la livre a continué à s'affermir malgré le ralentissement des affaires aux Etats-Unis. En fait, le retour à une politique monétaire plus souple dans ce pays a provoqué entre les taux d'intérêt un décalage qui semble avoir attiré des fonds à Londres et contribué ainsi à l'affermissement de la livre.

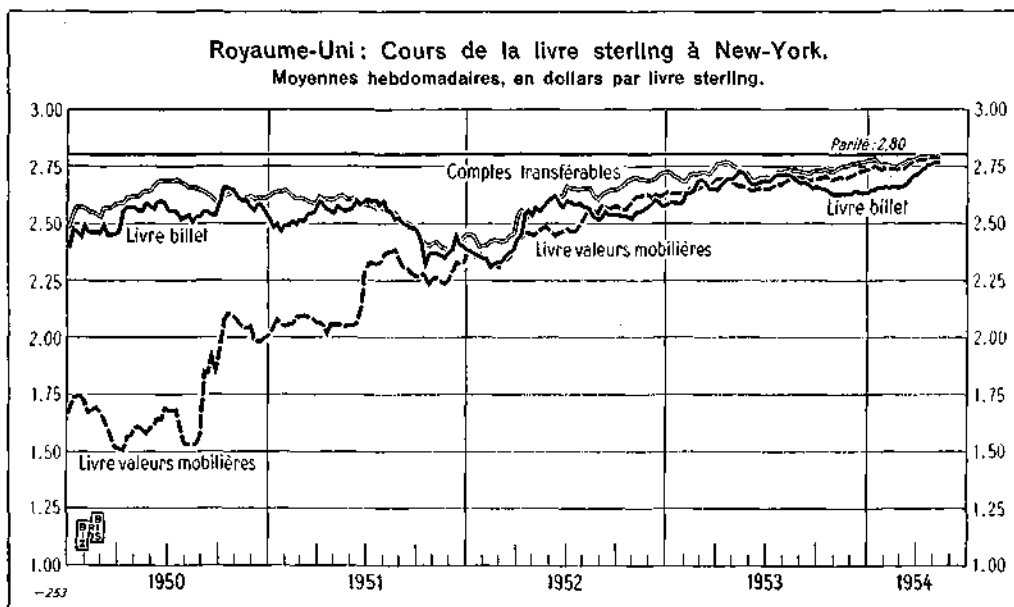
En mars 1954, le contrôle britannique des changes a été sensiblement simplifié à la suite de l'extension de la zone des comptes transférables, qui englobe dorénavant tous les pays ne faisant pas partie des zones sterling et dollar. Les personnes qui y résident peuvent maintenant utiliser librement des livres sterling pour se faire mutuellement des paiements au titre de toutes transactions, courantes ou en capital, et à n'importe quel cours de change. Précédemment, la livre transférable ne pouvait servir en principe qu'à effectuer des paiements courants et il était interdit d'en acheter, moyennant un disagio, sur les divers marchés non officiels des changes. La nouvelle réglementation reconnaît l'inutilité de chercher dans ce domaine à faire une distinction entre les transactions courantes et les transactions en capital et elle marque la fin de l'hostilité officielle au marché de la livre transférable, maintenant que le disagio qu'elle cotait a pratiquement

disparu. Précédemment, seules les banques agréées des pays considérés pouvaient utiliser les comptes transférables, afin que l'emploi des soldes en question restât soumis à quelque contrôle, mais ces comptes sont dorénavant à la disposition des particuliers également.\*

Du fait de la nouvelle réglementation, le nombre des principales catégories de livres a été ramené à trois (livres de résidents, livres transférables et livres en comptes américains — cette dernière catégorie étant considérée comme comprenant la livre en comptes canadiens); d'où une sensible simplification du contrôle des changes. Ces mesures n'affectent pas les comptes bloqués qui sont constitués surtout par des fonds provenant de la réalisation d'investissements, d'héritages et de transactions analogues. Toutefois, cette catégorie de livres peut être achetée et vendue sous le nom de «security sterling» (livre valeur mobilière), dont les cours sont indiqués dans le graphique ci-après.

Comme cela a déjà été indiqué, la livre transférable a fait preuve d'une remarquable fermeté sur les marchés des changes; en fait elle cote \$2,78 ou plus depuis le 15 mars 1954.

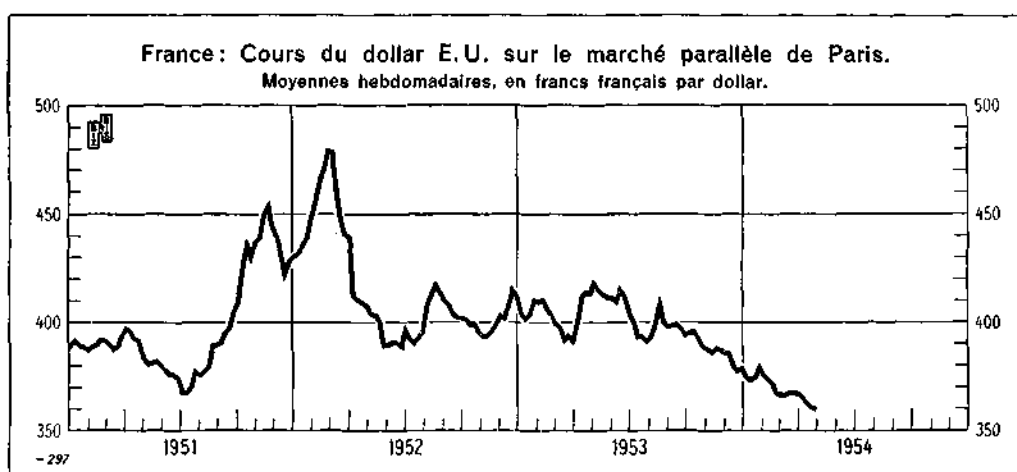
Le redressement des cours qui ressort du graphique est la conséquence logique de la raréfaction croissante des livres en dehors de la zone sterling. Comme le montre un tableau du chapitre VI, la répartition des soldes en livres entre la zone sterling et le reste du monde s'est modifiée dans une mesure telle que, depuis 1947,



\* Pour le moment, ces nouvelles mesures ne s'appliquent pas à la Hongrie, à l'Iran et à la Turquie, pays qui, comme précédemment, ne peuvent utiliser des livres en dehors de la zone sterling sans en avoir obtenu chaque fois l'autorisation, sauf lorsqu'il s'agit de paiements entre la Turquie et d'autres membres de l'Union Européenne de Paiements. En outre, avec le système dorénavant en vigueur, les membres de la nouvelle zone de comptes transférables ne sont pas tenus d'accepter les livres sterling offertes par d'autres membres pour avoir le droit d'affecter leurs propres soldes en sterling à des paiements à l'intérieur de cette zone.

la part du second est tombée d'un tiers à un cinquième environ du total. A la fin de décembre 1953, le montant global de livres détenu par les membres de ce qui est devenu la zone des comptes transférables atteignait £711 millions, sur lesquels £305 millions se trouvaient entre les mains de pays de l'O.E.C.E., £40 millions appartenait aux nations de l'hémisphère occidental ayant une monnaie autre que le dollar et les £366 millions restants à des pays de l'Europe orientale, du Moyen et de l'Extrême-Orient. Il est probable que, sur le total général, il n'y avait pas plus de £450 millions qui fussent disponibles pour des achats, le reliquat — y compris quelque £160 millions figurant au compte No 2 de l'Égypte — étant soit bloqué, soit mis en réserve sous une forme ou une autre.

En France, où le contrôle des changes n'a pas été sensiblement modifié dans l'année, le redressement de la position de ce pays vis-à-vis de l'étranger s'est néanmoins manifesté sur le marché des changes depuis l'été de 1953. La balance générale des paiements, qui avait été défavorable au cours du premier semestre, a accusé un surplus les six mois suivants et cette heureuse évolution s'est reflétée dans les cours à terme sur le marché officiel des changes. En effet, pendant les cinq premiers mois de 1953, la prime sur le dollar à un mois est passée de 5 à 11%. Comme à l'époque les importateurs français craignaient que le franc ne fût éventuellement dévalué, ils couvraient d'avance leurs besoins ultérieurs de devises, tandis que les exportateurs remettaient à plus tard la vente du produit de leurs exportations. Mais, au mois de juin, la prime a commencé à se réduire et, dans les trois derniers mois, elle s'est encore resserrée et n'atteignait plus guère que 2½% à la fin de décembre.

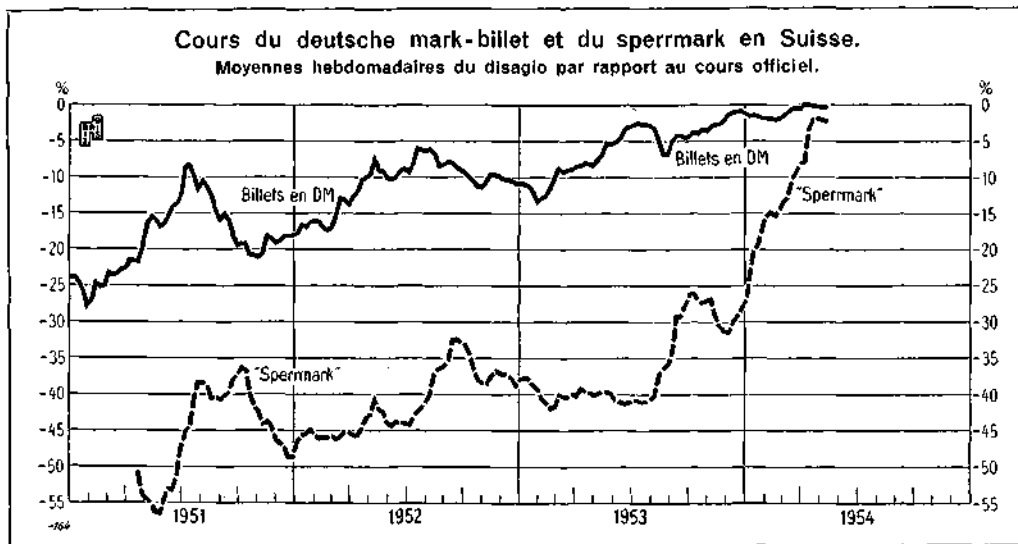


Le cours du dollar sur le marché parallèle de Paris qui apparaît dans le graphique a suivi une évolution à peu près semblable, et une comparaison avec un graphique du chapitre VI montre que cette évolution a été liée à la baisse du

prix de l'or. Depuis avril 1954, la disparité entre le cours officiel de \$1 = Fr.fr. 350 et le cours non officiel du dollar a été inférieure à 4%. Un fait important à cet égard est que les résidents d'autres pays ne détiennent pas de quantités importantes de francs français.

Grâce à l'excédent persistant de sa balance des paiements et au renforcement continu de ses réserves monétaires, l'Allemagne occidentale a été récemment en mesure de renoncer à d'importantes restrictions de change. Les autorités allemandes ont, en effet, non seulement libéré plus largement les échanges (voir chapitre IV), mais encore accordé la faculté de transférer à l'extérieur le revenu des capitaux étrangers sur le territoire de la République fédérale et pris des mesures pour débloquer les soldes en sperrmarks. C'est ainsi que, depuis le début de janvier 1954, tous les revenus courants provenant des investissements de non-résidents — exception faite des intérêts des soldes en sperrmarks qui sont automatiquement portés au crédit des comptes bloqués — ainsi que tous les versements normaux opérés au titre d'amortissements peuvent être transférés aux propriétaires, sous réserve qu'ils résident dans un pays avec lequel la République fédérale entretient des relations diplomatiques.

En même temps, les facilités de rapatriement des soldes en sperrmarks ont été élargies, cependant que les restrictions imposées à leur utilisation à l'intérieur de la République fédérale étaient assouplies. De nouvelles concessions ont suivi en avril 1954, lorsqu'on a autorisé tous les détenteurs — autres que ceux résidant dans la zone dollar — de soldes en sperrmarks initiaux et acquis à les convertir dans leurs propres monnaies et à rapatrier les sommes qui figuraient au crédit de leurs comptes le 31 mars 1954. Les soldes en question peuvent, si l'on préfère, être transférés à une nouvelle catégorie de compte en deutsche marks, non bloqué mais inconvertible, qui a été institué simultanément et par le débit duquel des paiements sont susceptibles d'être effectués à des per-



sonnes résidant sur le territoire de la République fédérale et de tout autre pays situé en dehors de la zone dollar. Des comptes en deutsche marks comportant un droit de convertibilité intégral ont été ouverts également au profit de non-résidents, mais il est spécifié que toute somme versée au crédit de ces comptes doit être susceptible d'être convertie en monnaies fortes aux termes de la réglementation allemande des changes. Ces deux catégories de comptes sont à la disposition des résidents de tout pays autre que l'Allemagne occidentale, de sorte que les personnes résidant dans la zone dollar ont pu, si elles le désiraient, transférer leurs soldes en sperrmarks existant au 31 mars 1954 à un compte en deutsche marks non convertible, cependant que tout résident d'un pays faisant partie de l'Union Européenne de Paiements par exemple a le droit d'avoir un compte en deutsche marks convertible à condition qu'il dispose de deutsche marks achetés avec des dollars ou de l'or, ou qui soient susceptibles pour d'autres raisons d'être convertis en monnaie forte.

Les autres mesures importantes qui ont été adoptées dans la période considérée en Allemagne occidentale dans le domaine des changes comprennent :

- a) la suppression, depuis le 1<sup>er</sup> avril 1954, de toutes les restrictions à l'importation sur le territoire de la République fédérale des billets libellés en deutsche marks. Le montant maximum susceptible d'être exporté est de DM 300;
- b) l'autorisation accordée aux importateurs et aux exportateurs allemands de détenir pendant une durée n'excédant pas trois mois des montants de toute monnaie comportant des facilités d'arbitrage sur le marché.

Il convient d'ajouter qu'à la suite de la constatation faite, tant dans ce pays que dans divers autres, que les réserves monétaires avaient continué d'augmenter en dépit de ces allègements, on a en outre autorisé plus largement les opérations qui restent soumises au contrôle des changes. Comme le montre le graphique, les cours du deutsche mark-billet et du sperrmark coïncident maintenant en fait avec le cours officiel.

Les Pays-Bas ont, eux aussi, sensiblement renforcé leurs réserves monétaires et assoupli leur contrôle des changes. En dehors de la nouvelle élévation du taux de libération des échanges, de l'octroi de plus larges facilités en matière de rapatriement du revenu de biens appartenant à des étrangers et d'utilisation des avoirs en comptes bloqués, sans compter l'augmentation des allocations de devises aux voyageurs, les mesures suivantes ont été adoptées :

- a) Il a été annoncé en août 1953 que les résidents n'étaient plus tenus de céder la totalité de leurs devises à la banque centrale. On espérait que cette faculté inciterait les banques privées à faire des placements à court terme à l'étranger, ce qui allégerait en quelque mesure la charge du financement de l'excédent de la balance des comptes supportée par la Banque Néerlandaise.
- b) Depuis mars 1954, les personnes résidant dans les pays membres de l'U.E.P. sont autorisées à réaliser leurs avoirs aux Pays-Bas et à en rapatrier le produit. En même temps, autorisation a été donnée à tous les non-résidents d'échanger les valeurs

hollandaises qui sont cotées uniquement dans les bourses des Pays-Bas, contre des titres cotés également sur des places étrangères; en outre, les personnes résidant en Suisse et dans la zone dollar ont maintenant la faculté de rapatrier les valeurs qu'elles détiennent aux Pays-Bas. Il a été annoncé simultanément qu'étant donné que les Pays-Bas avaient un excédent important dans l'U.E.P., les nouveaux investissements étrangers chez eux ne seraient approuvés que s'ils étaient effectués en monnaies convertibles.

Avec effet à partir du 1<sup>er</sup> juin 1954, certaines modifications ont été apportées à la réglementation belge des changes. L'importation des billets de banque belges reste libre comme précédemment; mais quiconque sort de Belgique peut dorénavant emporter, aux termes de la nouvelle réglementation, Fr.b. 50.000 au lieu de Fr.b. 25.000 précédemment. En fait, il ne subsiste plus qu'un nombre relativement minime de restrictions pour les titulaires étrangers de comptes belges, qui peuvent rapatrier librement leurs soldes en francs belges en les convertissant dans leurs propres monnaies.

La consolidation remarquable de la position de change des Pays-Bas ces dernières années a pour résultat que les monnaies des nations du Benelux sont aujourd'hui également fortes. Alors que, précédemment, on éprouvait de grandes difficultés à se mettre d'accord au sujet de mesures propres à réaliser une véritable unification économique de la zone du Benelux, on envisage maintenant de nouvelles mesures en ce sens. C'est ainsi qu'il a été proposé de laisser dorénavant la liberté aux mouvements de capitaux à l'intérieur de cette zone et d'appliquer une politique commune en ce qui concerne l'importation de marchandises en dollars. L'exemple des pays du Benelux met en lumière d'une manière concrète le fait qu'une coopération économique étroite entre deux pays ou plus, tant dans leurs rapports mutuels que vis-à-vis d'autres nations, est impossible si elle ne repose pas sur l'équilibre monétaire. Cela signifie en réalité que la seule base réelle de la coopération et de la prospérité en Europe réside dans la convertibilité des monnaies car, en dehors d'elle, les échanges de biens et de services ne sauraient se développer dans une mesure suffisante pour permettre aux pays européens d'élever de façon durable leur niveau de vie.

En Grèce, une réforme monétaire réalisée le 1<sup>er</sup> mai 1954 a supprimé trois zéros à toutes les valeurs libellées en drachmes: le cours de change par rapport au dollar qui était de 30.000 est ainsi devenu 30, cependant que les autres parités étaient modifiées en conséquence.

En Europe orientale, en dehors du relèvement de la valeur de la couronne tchécoslovaque intervenu le 1<sup>er</sup> juin 1953 et qui a été signalé dans le dernier Rapport annuel, le leu roumain et le mark de l'Allemagne de l'Est ont été réé-



valués. En janvier 1952, le leu avait été revalorisé au coefficient treize et demi et sa parité-or fixée à 0,079346 gramme. En février 1954, celle-ci fut portée à 0,148112 gramme; le cours du rouble a été ramené en conséquence de Lei 2,80 à Lei 1,50 et le cours nominal du dollar, de Lei 11,20 à Lei 6,00.

Le 29 octobre 1953, la teneur-or du mark de l'Allemagne de l'Est a été fixée à 0,399902 gramme et il est devenu, de ce fait, la première monnaie d'Europe orientale dotée d'une valeur-or supérieure à celle du rouble, avec un cours de change de 1 mark = 1,8 rouble. Il est difficile de déterminer son degré exact de réévaluation par rapport au rouble. Si l'on prend pour base de comparaison le cours de 2 marks = 1 rouble, qui a été appliqué jusqu'en octobre 1953 aux transactions avec les autorités d'occupation soviétiques, on constate que la valeur du mark exprimée en roubles a augmenté de 260%. Mais si le «cross-rate» est calculé d'après les parités du mark et du rouble avec la couronne tchécoslovaque en juillet 1953 (2,16 couronnes = 1 mark et 1,8 couronne = 1 rouble), le degré de réévaluation ne dépasse pas 50%. Quand la nouvelle valeur-or du mark a été publiée, il venait d'être procédé à des réductions — variant de 10 à 50% — de prix de nombreux biens de consommation en Allemagne orientale.

On ignore ce que représentent les cours de change dans les pays de l'Europe de l'Est, car on ne dispose en fait d'aucun renseignement sur les échanges et les paiements dans ces pays. Ce qu'on sait, c'est que toutes les monnaies de cette zone, exception faite de celle de l'Albanie, sont dorénavant rattachées théoriquement au rouble par l'or, mais cela ne signifie pas nécessairement qu'on y ait instauré un système de paiements multilatéraux.

Dans les pays situés encore plus loin à l'Est, certains systèmes de change ont été modifiés au cours de l'année.

En Israël, le système des cours de change multiples mis en vigueur au début de 1952 a été simplifié.

Des trois cours de base adoptés à l'époque, les deux plus hauts — à savoir £I. 1 = \$2,80 et £I. 1 = \$1,40 — ont été abandonnés et le cours de base est de £I. 1 = \$1 depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1954. Mais on considère que même à ce cours la livre israélienne est surévaluée, étant donné que les autorités versent une prime de 80% et perçoivent une surtaxe de 80% sur la plupart de leurs achats et ventes de devises, de sorte que le principal cours de change effectif est de £I. 1,80 = \$1.

Toutefois, certaines importations «essentiels» peuvent être réglées au cours officiel et il convient d'ajouter que les dons reçus par des institutions nationales et des organisations charitables israéliennes sont convertis à raison de £I. 1,30 par dollar. Ces changements se sont tout naturellement traduits par une hausse des prix de nombre de produits importés, qui a d'ailleurs été compensée dans une large mesure par un abaisse-

ment des droits d'entrée, joint à une réduction du montant que les importateurs sont tenus de verser au Fonds de stabilisation des prix. Ce dernier, qui avait été créé dès les premiers jours de l'existence de la République afin de fournir des ressources destinées à niveler les prix intérieurs de certaines marchandises achetées à des cours divers sur des marchés étrangers, a fini par servir principalement à alimenter le budget.

Le rapport établi à la majorité qui a été présenté par un comité de neuf membres chargé de faire des recommandations en matière de politique des changes a, en juillet 1953, préconisé l'adoption d'un cours uniforme de £I. 1,80=\$1; toutefois, comme cela ressort de l'exposé ci-dessus, les autorités n'ont pas encore jugé possible de donner pleinement suite à cette recommandation.

En Iran, les cours officiels d'achat et de vente du rial sont restés inchangés depuis le mois de mai 1942, à raison de Rials 32 à 32,50=\$1. Néanmoins, des certificats de change, dont les cours excèdent sensiblement la parité officielle, sont exigés pour la plupart des achats et des ventes de devises.

Ces certificats, qui sont présentement de deux sortes pour chaque monnaie étrangère, ont une valeur qui est souvent fixée de façon telle que les cours de diverses monnaies correspondent mal entre eux, ce qui donne lieu à des «cross-rates» brisés. Les deux cours des certificats sont appliqués à 95% du produit des exportations et à la totalité des achats de devises destinées à l'importation; le plus élevé des deux cours, qui ne diffèrent pas sensiblement, est utilisé lorsqu'il s'agit d'exportations qu'il est difficile d'écouler et également d'importations d'articles de luxe. Les 5% restant sur les recettes d'exportations doivent être vendus au cours officiel: leur produit est affecté au financement des transferts du Gouvernement et de certaines autres transactions réglées au cours officiel.

De 1950-51 à 1952-53, les exportations iraniennes ont fléchi des trois quarts en valeur, par suite de l'arrêt effectif des exportations de pétrole; en conséquence, les cours des certificats se sont fortement détériorés. En 1953, leur cours principal a continué à s'élever, passant de janvier à mai, de Rials 82 à Rials 105=\$1. En juin, il a été stabilisé à Rials 100=\$1 et depuis il s'est quelque peu redressé, notamment parce qu'on escompte une reprise éventuelle des expéditions de pétrole. En septembre 1953, des cross-rates uniformes ont été fixés entre les monnaies. Voici la série complète des cours de change, y compris quelques cours spéciaux d'importance secondaire, qui sont en vigueur depuis le 22 décembre 1953:

	Cours (en rials par \$)
Dépenses spécialement agréées afférentes aux étudiants et aux frais médicaux; transferts officiels . . . . .	32,50
Dépenses d'étudiants dans le cadre du programme américain d'aide aux pays sous-développés . . . . .	41,00
Produit de transactions non commerciales . . . . .	80,00
Dépenses générales afférentes aux étudiants et aux frais médicaux . . . . .	82,00
Majeure partie du produit des exportations (5% à raison de Rials 32=\$1; 95% à raison de Rials 90=\$1) . . . . .	87,10
Reliquat du produit des exportations (5% à raison de Rials 32=\$ E. U. 1; 95% à raison de Rials 91=\$ E. U. 1) . . . . .	88,05
La plupart des importations et tous les transferts non commerciaux qui ne sont pas convertis à Rials 32,50 ou 82 . . . . .	90,50
Autres importations (non essentielles) . . . . .	91,50

Le Fonds Monétaire International a recommandé de simplifier ce système et de fixer une nouvelle parité officielle. Le Gouvernement iranien a accepté en principe, mais il n'a pas encore pris de décision.

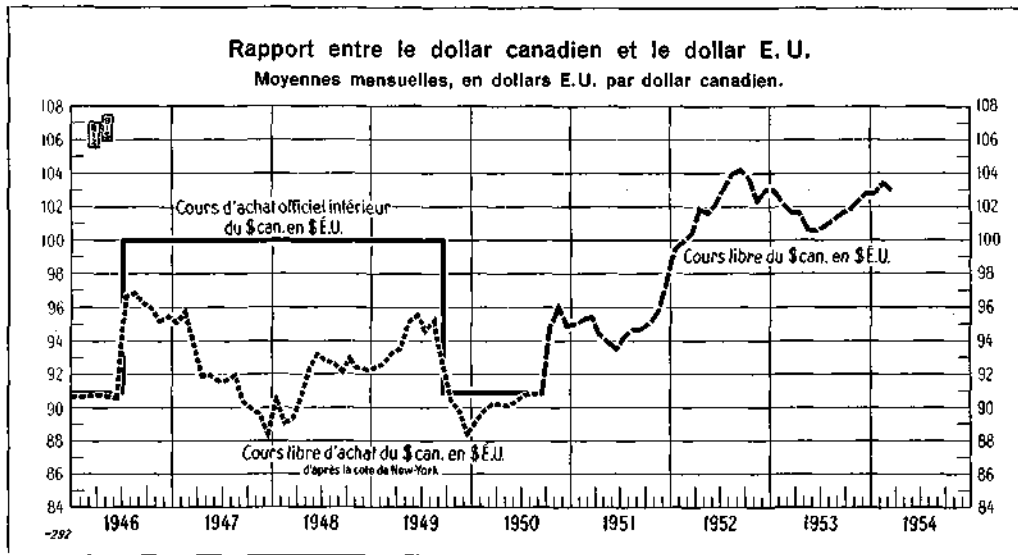
Dans la Thaïlande, le système des changes a subi au cours de l'année diverses modifications; à partir d'avril 1953, les cours officiels de la livre et du dollar étaient tels qu'ils donnaient un cross-rate de £1=\$2,69, mais on y a renoncé en mars 1954.

Voici donc quelle est la structure actuelle des cours:

- a) Les cours officiels d'achat et de vente de Bahts 12,45-12,55=\$E.U. 1 qui sont appliqués aux transactions de l'Etat, aux remises aux étudiants et au produit de certaines exportations (100% pour le riz et 20% pour le caoutchouc et l'étain).
- b) Un cours de Bahts 16,07=\$1 utilisé pour les importations de produits pétroliers, de lait, de textiles essentiels, de produits médicaux et pharmaceutiques.
- c) Le cours libre, qui était de Bahts 21,18=\$1 en mars 1954.

Dans l'hémisphère occidental, les événements les plus marquants se sont déroulés dans certains pays de l'Amérique latine, mais il faut tenir compte également du marché libre des changes au Canada et de l'intérêt croissant que suscite aux Etats-Unis le problème de la convertibilité.

A partir de septembre 1950, le Canada a adopté un cours de change variable; cette mesure a été prise à une époque où des capitaux d'investissement affluaient en grande quantité des Etats-Unis, afflux dont l'effet se trouvait renforcé par des mouvements de fonds à court terme. D'où, sur le marché, une appréciation du dollar canadien qui ne fut interrompue momentanément qu'en 1951, bien que cette année-là la balance des paiements courants du Canada eût accusé un déficit de \$can. 517 millions. Il faut naturellement s'attendre qu'un pays comme le Canada qui importe des capitaux ait une balance des paiements courants en déficit. Malgré cela, par suite de circonstances exceptionnelles, un excédent courant de \$can. 157 millions a été enregistré en 1952, ce qui a manifestement affecté le cours du change. Pour l'ensemble de la période considérée, toutefois, l'état de la balance courante n'a pas été à beaucoup près le seul facteur qui ait affecté le marché du dollar canadien, car il y a eu les énormes mouvements de capitaux en question. Or, ceux-ci ont exercé une influence d'autant plus marquée sur le cours du change que les avoirs officiels en or et en devises n'ont guère varié, le Fonds des changes n'étant intervenu que pour assurer la régularité du marché et n'en ayant par conséquent pas contrarié la tendance. Au cours de ces trois



années, les avoirs officiels en or et en devises n'ont finalement augmenté que de \$E.U. 57 millions.

Entre l'automne de 1951 et la fin de 1953 — dernière date à laquelle on dispose de statistiques concernant ces mouvements — il y a eu des entrées continues de capitaux à long terme au Canada, qui se sont chiffrées au total par quelque \$can. 1.400 millions. Les fonds à court terme ont été plus capricieux: au mouvement d'entrées qui a duré jusqu'à l'automne de 1951 ont succédé de juillet 1951 à septembre 1952 des sorties très importantes qui ont été de l'ordre de \$can. 800 millions. En outre, cette évolution a persisté ensuite, mais à raison de \$can. 15 millions seulement en moyenne par mois. En 1953, la balance des paiements courants du Canada a enregistré un déficit de \$can. 467 millions mais, malgré cela, le dollar canadien a continué à faire prime sur le dollar E.U. La solidité de la monnaie canadienne tient, d'une part, à la remarquable stabilité économique et financière de l'économie nationale et, de l'autre, à la richesse du pays qui jouit d'une situation exceptionnelle; on peut dire en effet qu'il dispose sur son propre territoire d'une plus grande quantité de ressources naturelles connues que n'importe quel autre pays «sous-développé».

Aux Etats-Unis, l'achat de devises et les transferts de fonds à l'étranger ne connaissent, bien entendu, aucune restriction; néanmoins, nombre de pays, européens en particulier, souhaitent vivement que les milieux américains officiels et autres s'intéressent véritablement aux problèmes relevant de la politique des changes, comme celui de la convertibilité. Dans ses recommandations à ce dernier égard, la Commission Randall proposait que les Etats-Unis aident d'autres pays à renforcer leurs réserves monétaires (on trouvera un résumé de cette proposition dans le chapitre VI du présent Rapport). Cette Commission n'a pas proposé de faire inter-

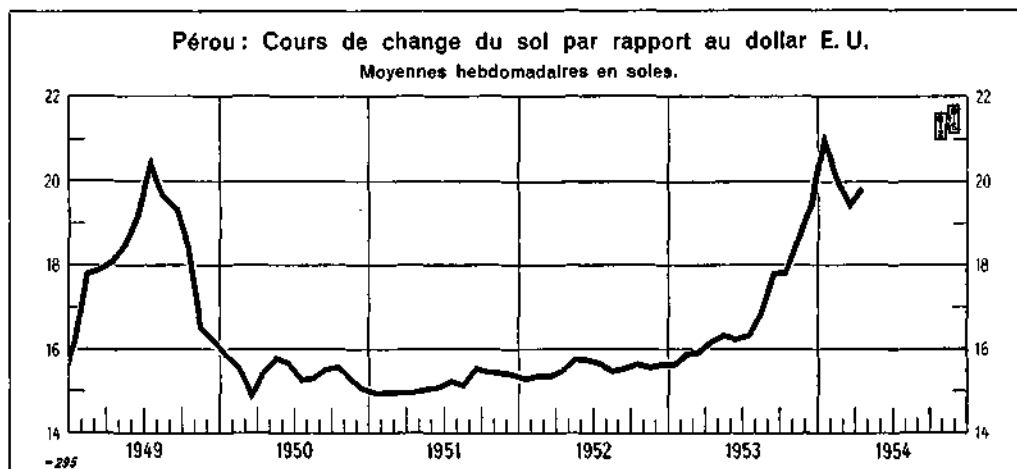
venir éventuellement le Fonds de stabilisation des changes\* du Trésor américain, mais il est intéressant de noter qu'en février 1954 il a été convenu que le Fonds Monétaire International et le Trésor des Etats-Unis — ce dernier en faisant appel au Fonds de stabilisation en question — fourniraient chacun \$12½ millions et la Chase National Bank \$5 millions pour constituer un fonds de stabilisation de \$30 millions qui servirait à soutenir la monnaie du Pérou et dispenserait ainsi ce pays d'imposer des restrictions aux échanges et aux paiements.

Le Pérou est, en effet, l'un des rares pays de l'Amérique du Sud qui n'ait pas de contrôle des changes. En 1953, il a dû faire face à de grandes difficultés de la balance des paiements; elles étaient dues en partie à la baisse des prix à l'exportation, mais aussi aux lourdes dépenses de l'Etat et en particulier à celles affectées à un vaste programme de travaux publics qui s'élevaient en 1953 à près du triple de 1950 et qui n'ont pas été étrangères à l'expansion de 10% que le volume monétaire a enregistrée en 1953. Le déficit de la balance commerciale, qui atteignait \$50 millions en 1952, s'est élevé à \$72 millions l'année suivante. Quant à la monnaie nationale, le sol, son cours est passé de Soles 15,60 par dollar au début de 1953 à Soles 19,89 à la fin de l'année.

En octobre 1953, le Gouvernement a annoncé qu'il allait réduire les dépenses et, en même temps, les banques ont été invitées à s'abstenir d'accorder des crédits destinés à importer des articles de luxe et de ne prêter qu'avec circonspection des fonds à des «fins improductives». Cependant, en dépit de ces efforts de compression, le sol a continué à se déprécier et, en janvier 1954, il cotait plus de Soles 20 = \$1, notamment en prévision d'une hausse plus accentuée. Pendant toute cette période, le Gouvernement est demeuré fidèle à la politique de liberté du commerce et des changes; il s'est contenté de réduire temporairement les importations d'automobiles, dont les concessionnaires détenaient déjà des stocks assez importants.

\* Ce Fonds a été créé en vertu du «Gold Reserve Act» de 1934 «en vue de stabiliser la valeur de change du dollar». Il était doté à l'origine d'un capital de \$2.000 millions *en or*, mais sur ce montant \$200 millions ont été transformés en un compte en dollars à la Banque de Réserve Fédérale de New-York et ont servi de fonds de roulement au Fonds. Avant la guerre, son activité consistait principalement à acheter des devises — à la demande de fonds de stabilisation d'autres pays — et à les convertir immédiatement en or, qu'il cédait de temps à autre au Trésor des Etats-Unis pour reconstituer son solde en dollars à la Banque de Réserve Fédérale de New-York. Il s'employait, en fait, à aider d'autres pays à stabiliser au jour le jour leurs monnaies par rapport au dollar, dans le cadre de l'Accord tripartite de septembre 1936, aux termes duquel chaque pays était garant de la valeur de sa propre monnaie, bien qu'il pût obtenir des autres pays certaines facilités techniques.

En 1937, toutefois, le Fonds a été partie à la première d'une série d'accords de stabilisation conclus avec d'autres pays et il accepta alors d'acheter et de conserver des yuans chinois contre des dollars. En contrepartie, les Chinois consentirent à racheter leur monnaie au même cours de change et déposèrent à la Banque de Réserve Fédérale une garantie intégrale en or. Cette sorte d'accord permettait à certains pays d'acheter des dollars sans vendre effectivement de l'or. Par la suite, des accords de stabilisation sont intervenus avec divers pays (notamment le Brésil, la Chine en 1941 pour la seconde fois, le Mexique, l'Equateur, l'Islande et finalement le Pérou); de plus, aux termes de certains d'entre eux, il n'était pas exigé de garantie en or. Dans ces derniers cas, le Fonds a par conséquent détenu pendant un temps plus ou moins long des soldes en monnaie non garantis, renforçant ainsi temporairement les réserves monétaires d'autres pays. Le capital du Fonds a été réduit à \$200 millions en 1947, les \$1.800 millions restants ayant été affectés à la souscription des Etats-Unis au Fonds Monétaire International.



C'est, sur le plan extérieur, en contrepartie d'un nouveau programme de compressions dans l'économie nationale du Pérou — qui était caractérisé avant tout par la mise en équilibre du budget au moyen de nouveaux impôts et d'une politique plus rigoureuse d'économies en matière de travaux publics — que \$30 millions ont été demandés au Fonds de stabilisation américain et accordés par lui, ces dollars étant expressément destinés à soutenir le sol et à prévenir la nécessité d'imposer des restrictions aux échanges et aux paiements. Il n'était pas question, toutefois, de maintenir un cours de change rigide; on le laisserait varier, tout en se réservant d'intervenir officiellement afin d'éviter de fortes oscillations des cours journaliers. A la fin d'avril 1954, le cours du change par rapport au dollar s'était redressé à Soles 19,20 = \$1.

Le fait que le Fonds Monétaire International est partisan de la politique de cours de change flexibles telle que celle qui vient d'être exposée est considéré comme indiquant que cette institution est dorénavant disposée dans certains cas à approuver des arrangements comportant des cours de change variables, en particulier si l'on prend simultanément, tant à l'intérieur que vis-à-vis de l'étranger, des mesures permettant de s'assurer que les fluctuations seront maintenues dans des limites raisonnables.

En revanche, le Mexique a adopté un nouveau cours fixe, sa monnaie ayant été dévaluée le 17 avril 1954 avec l'approbation du Fonds Monétaire International de Pesos 8,65 = \$1 à Pesos 12,50 = \$1. Le Ministre des finances a déclaré ultérieurement que cette mesure assez surprenante avait été prise parce que des sorties de capitaux avaient entraîné une diminution des réserves monétaires nationales, de \$240 millions au début de 1954 à environ \$200 millions le 14 avril. Il a ajouté qu'aux yeux du Gouvernement mexicain la seule solution possible en dehors de cette mesure consistait à instituer le contrôle des changes. Une taxe ad valorem de 25% sur les exportations a été rétablie, qui a eu pour effet d'assurer aux exportateurs un cours net de Pesos 9,37 par dollar.

Deux autres pays ont modifié la parité de leurs monnaies: le Paraguay et le Chili. Au Paraguay, la parité officielle a été portée le 1<sup>er</sup> janvier 1954, de Guaranis 6 à Guaranis 15 par dollar. Seuls les transferts du Gouvernement étaient opérés au cours officiel antérieur, tandis que le nouveau cours a un champ d'application plus étendu. Les cours officiels et spéciaux s'établissent dorénavant dans les limites de 15 à 54 guaranis par dollar; il y a aussi un cours libre «contrôlé» qui est actuellement d'environ 60 guaranis par dollar.

Au Chili, la parité officielle a été portée en octobre 1953 de Pesos 31 à Pesos 110 par dollar et, en même temps, le nombre des catégories de transactions auxquelles s'applique le cours officiel a été sensiblement accru.

Le système précédemment en vigueur était extrêmement compliqué; de plus, la pratique suivie relativement au produit des ventes de cuivre et de nitrates — qui forment ensemble quelque 70% des exportations chiliennes totales — constituait en fait un système de change tout à fait distinct. En effet, le cours de change appliqué dans ce cas résultait de négociations menées entre les compagnies et le Gouvernement et il représentait en fait la moyenne pondérée variable du cours d'avant-guerre, soit Pesos 19,37=\$1 et du cours flexible actuel d'environ Pesos 120=\$1. Cette méthode était un moyen d'imposer les compagnies productrices de cuivre et de nitrates.

Quoique le nouveau système comporte encore des cours multiples pour les exportations, ceux-ci sont moins nombreux que précédemment; en outre, le Congrès chilien examine actuellement un projet tendant à appliquer le cours officiel aux exportations de cuivre et de nitrate. Il y a aussi un cours libre qui s'établissait à environ Pesos 280=\$1 en mars 1954.

Au Brésil, le système des changes est devenu plus compliqué pendant la période considérée. Le premier pas vers la création d'un système de cours multiples avait été accompli en février 1953 lorsqu'on ouvrit un marché libre des changes tout en maintenant le régime des cours fixes officiels. On se rendit compte à l'époque qu'avec la parité officielle de Cruz. 18,50=\$1, le cruzeiro était quelque peu surévalué et l'on espérait qu'un cours légèrement supérieur stimulerait les entrées de capitaux et favoriserait certaines exportations. Mais, en avril, le cours libre s'élevait à Cruz. 47; il est vrai qu'il se redressa faiblement à Cruz. 43 à la suite de la signature, à la fin du mois, d'un accord avec l'Export-Import Bank des Etats-Unis portant sur un prêt de \$300 millions destiné à régler des arriérés commerciaux en dollars, mais cette amélioration fut sans lendemain: le 20 juin, le cours libre atteignait Cruz. 53.

En octobre 1953, le système des changes a été profondément remanié; l'objectif visé consistait à s'assurer que les dépenses d'importations soient nettement inférieures aux revenus provenant des exportations, de façon à obtenir un solde en devises qui permette d'amortir les dettes arriérées. Voici quels sont les traits caractéristiques du nouveau système:

- a) Le produit de toutes les exportations doit être cédé au Banco do Brasil au cours officiel d'achat de ce dernier, soit Cruz. 18,36 par dollar E.U.; toutefois une prime de Cruz. 5 est accordée sur le produit des exportations de café et de Cruz. 10 sur celui des autres ventes à l'étranger. Comme le café intervient à concurrence d'environ 60% dans les exportations brésiliennes, ces primes représentent en moyenne une dévaluation de 27% par rapport au cours officiel.
- b) Le montant de devises susceptible d'être affecté aux importations est limité à 70% du revenu global des exportations, le reliquat étant réservé au règlement des arriérés. En outre, les importations sont réparties en cinq grandes catégories et 75% des devises disponibles sont affectés aux deux premières. Les droits d'achat de devises sont régulièrement vendus aux enchères aux importateurs et certains cours minima sont admis à cet égard au-dessus du cours officiel de vente de Cruz. 18,82; ils varient entre Cruz. 10 pour les droits d'importation de la première catégorie et Cruz. 50 pour ceux de la cinquième catégorie. Le système des ventes aux enchères n'est pas appliqué aux transferts du Gouvernement, ni aux importations de blé, de papier journal, de pétrole et de divers autres produits, qui sont soumises à une surtaxe variant, suivant le produit en cause, de Cruz. 7 à 12 par dollar.

A la première vente aux enchères qui a eu lieu en octobre 1953, le dollar a coté des primes variant de Cruz. 25-30 pour les droits d'importation de la première catégorie à Cruz. 84-105 pour ceux de la cinquième catégorie. Le produit des surtaxes encaissées par l'Etat est englobé dans les recettes budgétaires et il a été indiqué officiellement qu'il serait réservé pour financer le développement de l'agriculture. Le nouveau système intéresse par conséquent les finances publiques. Comme le produit des exportations ne peut plus être vendu sur le marché libre, le cruzeiro a continué à se déprécier et son cours libre a atteint Cruz. 57 par dollar en mai 1954.

Certains autres pays de l'Amérique latine ont apporté quelques modifications d'un caractère particulier à leur système des changes. C'est ainsi que l'Argentine a fait passer diverses marchandises d'une catégorie de cours de change dans une autre et que l'Uruguay applique des cours mixtes.

On ne distingue encore aucune tendance bien nette à unifier les cours et à établir des marchés des changes relativement libres dans la politique suivie par le groupe des pays de l'Amérique latine, qui restent encore fidèles à des systèmes de cours multiples très compliqués. On aura observé qu'ils ont pour principe d'appliquer des cours particulièrement avantageux aux transferts officiels et aux «importations essentielles», tout en conservant une gamme très variée de cours pour les importations et transactions d'autre nature et en se réservant la possibilité de faire passer des marchandises d'une catégorie de cours de change dans une autre.

La tentation est évidemment grande, pour les pays qui n'ont qu'un ou deux grands produits d'exportation, de modifier la valeur de change de la monnaie nationale quand le prix du ou des principaux produits d'exportation vient à varier



sensiblement. Mais nombre de pays sud-américains tendent à donner une plus grande diversité à leur commerce d'exportation et cette source de revenu devient si importante pour beaucoup d'entre eux qu'ils n'éprouveront peut-être bientôt plus la nécessité de faire appel à des pratiques plus ou moins artificielles en matière de change. Ce qui est naturellement le plus à craindre avec le système des cours multiples, c'est que le pouvoir central ne soit en butte à la pression d'intérêts privés qui s'efforcent de s'assurer un traitement de faveur et qu'il n'ait pas toujours assez d'autorité pour y résister. Maintenant que la possibilité d'utiliser les monnaies européennes pour faire des paiements dans le monde entier se développe de plus en plus — ce qui est avantageux pour les pays de l'Amérique latine — ceux-ci se rendront certainement compte qu'il est de leur intérêt de reprendre pleinement leur place dans un système monétaire international fonctionnant sans heurts.

Avec les contrôles des changes qui sont encore en vigueur dans l'Europe d'après-guerre, comme dans maintes autres parties du monde, en dehors des cours officiels bien des cours sont cotés — parfois d'une manière illégale, mais souvent légalement — sur des marchés libres et des marchés parallèles; et il n'est pas rare qu'on mette à profit des cours dépréciés pour réaliser diverses catégories de transactions qui ne seraient pas possibles aux termes de la réglementation courante des changes. Au surplus, les gouvernements eux-mêmes, dans leur désir d'encourager par tous les moyens les exportations, contribuent parfois à accroître le volume de ces transactions. C'est ainsi que le système des contingents de devises laissés à la disposition des exportateurs qui était largement répandu jusqu'à une époque récente, fournissait aux bénéficiaires des devises, et notamment des dollars, qu'ils pouvaient dans bien des cas dépenser à leur gré. Ces devises servaient couramment à acheter dans des zones à monnaie forte des biens qu'il était impossible de se procurer autrement en vertu de la réglementation des changes en vigueur et qui pouvaient par conséquent être revendus avec prime; à leur tour, ces « primes » étaient éventuellement affectées à des achats, avec un disagio, de monnaies faibles et, avec celles-ci, de marchandises des pays à monnaie faible qui pouvaient être revendus en particulier dans la zone dollar à meilleur compte que si elles avaient été achetées directement au cours officiel. Certes, il est possible que ces transactions aient entraîné une augmentation du volume global des affaires, mais elles étaient de nature à faire dévier les courants commerciaux et, partant, à affecter défavorablement la situation économique des pays en cause. Il n'est pas surprenant que d'autres pays se soient élevés contre une telle pratique et, en septembre 1952, la question a été soulevée à l'Assemblée annuelle du Fonds Monétaire International.

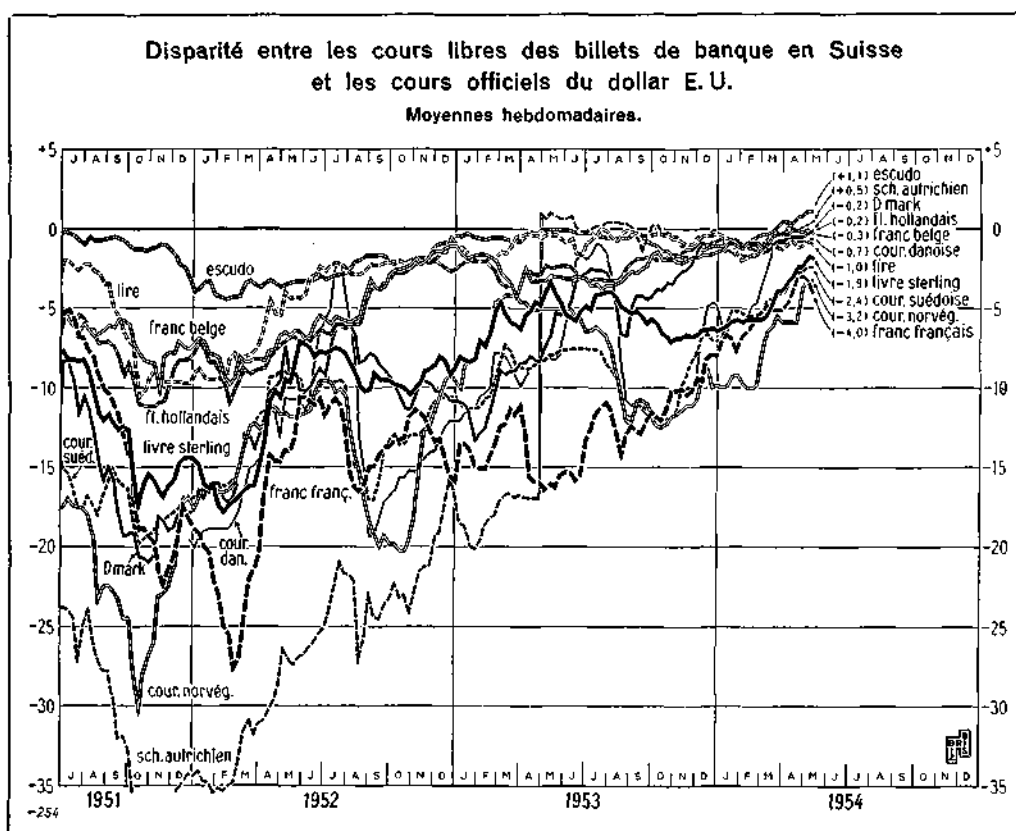
Pour diverses raisons, on se détourne peu à peu de cette pratique. Quatre pays: l'Autriche, la Norvège, la Finlande et la Grèce y ont renoncé en 1952-53 — comme cela a été indiqué dans le dernier Rapport annuel — et leur exemple a été

suivi par les Pays-Bas, en octobre, et par l'Allemagne occidentale en décembre 1953; d'autre part, le Danemark a annoncé qu'il avait l'intention d'en faire autant en 1954.

Il importe à cet égard de rappeler que la possibilité de faire des transactions indirectes et d'autres transactions analogues dépend de l'existence d'un écart sensible entre les cours officiel et non officiel des monnaies; or, par suite de la diminution et parfois même de la disparition de cet écart, les commerçants ont été généralement amenés bon gré mal gré à utiliser le cours officiel.

En plus des exemples déjà cités dans le présent chapitre pour montrer de quelle façon les opérations de change reprennent un caractère normal, le graphique suivant, qui fait apparaître l'écart existant entre le cours libre des billets de banque en Suisse et le cours officiel permet de voir immédiatement à quel point les cours étaient, au printemps de 1954, rapprochés de la parité.

Sur les onze monnaies qui figurent dans le graphique, deux cotent une prime et, sur les neuf autres, cinq s'établissent à moins de 1% du cours officiel et le disagio le plus élevé n'atteint que 4%. Quel chemin parcouru depuis le printemps de 1951,



alors que seuls les cours de deux monnaies — l'escudo et le franc belge — s'établissaient à moins de 4% du pair!

On ne saurait dire que le redressement très marqué qui a été enregistré dans le domaine des changes a résulté de mesures subites ou spectaculaires — comme serait par exemple la suppression du contrôle des changes. Il a été dû à l'élimination progressive de points faibles dans divers secteurs — production, commerce, crédit et budget — qui s'est traduite par un meilleur équilibre entre le volume monétaire et l'approvisionnement en biens et en services. Des progrès ont été réalisés peu à peu et, si cette évolution s'accroît, il se peut fort bien qu'elle aboutisse à une convertibilité de fait avant que le rétablissement de cette dernière soit annoncé officiellement. On se rend compte de nouveau que la base véritable de la monnaie réside, non pas dans un enchevêtrement de réglementations, mais bien dans les niveaux relatifs de coût et de prix, soumis à l'incidence des impôts, et qui se reflètent dans les cours cotés sur des marchés des changes larges et effectifs.

Que le retour à la convertibilité ait été et reste l'objectif visé par la plupart des pays, voilà qui a pu paraître douteux à certains moments difficiles, mais maintenant que les conditions de base se sont améliorées et sont plus satisfaisantes qu'elles ne l'ont été depuis des années, on a de plus en plus conscience de la nécessité de mettre à profit les circonstances favorables qui se présentent.

En décembre 1952, il a été déclaré à la Conférence des premiers ministres du Commonwealth qui s'est tenue à Londres qu'«une partie intégrante de tout système multilatéral effectif est le retour à la convertibilité de la livre sterling» mais on a eu le soin d'ajouter que ce rétablissement ne pourrait être réalisé que «par paliers». A la Conférence des Ministres des finances du Commonwealth réunie à Sydney en janvier 1954, le même objectif a été réaffirmé avec plus de vigueur encore, à savoir: «renforcer la position de tous les pays et celle de la livre sterling en tant que monnaie internationale et instituer avec d'autres nations un système commercial et financier plus large et plus libre, dans lequel la convertibilité de la livre jouera un rôle essentiel».

D'autre part, on lit dans le rapport annuel de la Banque Nationale de Belgique pour 1953, qui a été publié en février 1954, que «dans la mesure de sa compétence, la Banque pense avoir réalisé au cours des dernières années, les conditions préalables et nécessaires à l'instauration sur la base d'un change fixe, d'une convertibilité réelle du franc belge, impliquant la libération et par conséquent le développement des échanges internationaux».

Les Pays-Bas considèrent eux aussi la convertibilité sous un angle pratique. Le rapport annuel de la Banque Néerlandaise pour 1953, publié en avril 1954, indique en effet que la «position technique de la monnaie hollandaise a cessé

d'être un obstacle au rétablissement, en temps voulu, de la libre convertibilité aux fins de n'importe quelle transaction courante. Du point de vue de la technique monétaire, les Pays-Bas peuvent donc être considérés en fait comme se trouvant au seuil de la convertibilité. Mais cela ne signifie certainement pas qu'ils seraient en mesure de le franchir seuls».

La Bank deutscher Länder déclare également dans son rapport annuel pour 1953, publié en mai 1954, que, «dans l'ensemble, la République fédérale d'Allemagne est manifestement prête à rétablir la convertibilité».

De son côté, le Gouverneur de la Banque de France, M. Wilfrid Baumgartner, n'a pas manqué, dans une allocution prononcée le 28 mai 1954 devant la Chambre de Commerce française de Londres, de faire ressortir le redressement accusé l'an dernier, du point de vue technique, par la situation financière de la France. Sans dissimuler les difficultés que celle-ci a encore à surmonter à cet égard, il s'est déclaré convaincu qu'elle réaliserait de nouveaux progrès vers la convertibilité et que ses efforts se joindraient ainsi à ceux qu'accomplissent depuis quelque temps d'autres pays européens.

Ces déclarations mettent en lumière les progrès faits par certains membres de l'Union Européenne de Paiements vers la réalisation des conditions permettant d'instituer la convertibilité des monnaies. Alors qu'on est convenu de maintenir l'Union encore pendant un an à partir du 1<sup>er</sup> juillet 1954, il est opportun de rappeler que le préambule de l'accord initial de juin 1950 indique notamment que le système de l'Union doit faciliter à la fois «le retour au multilatéralisme intégral des échanges et le rétablissement de la convertibilité générale des monnaies». Les citations qui précèdent montrent nettement que la convertibilité est entrée dans le domaine des réalités; c'est pourquoi les discussions actuelles portent avant tout sur les mesures susceptibles d'être prises dès maintenant par les divers pays et sur la façon de coordonner le mieux possible les efforts de ces derniers pour atteindre l'objectif commun.

**Valeurs officielles des monnaies — milieu de mai 1954.<sup>1)</sup>**

Pays	Unité monétaire	Grammes d'or fin	1 dollar E.U.	1 livre sterling	Observations
			égale		
<b>Europe</b>					
Albanie . . . . .	lek . .	—	50,-	140,-	Cours fixés le 11 juillet 1947.
Allemagne (occidentale)	D. mark	,211588	4,20 <sup>2)</sup>	11,76	Parité F.M.I. depuis le 30 janv. 1953.
Allemagne (orientale) .	D. mark	0,399902	2,222	6,22	Cours fixés le 29 octobre 1953.
Autriche . . . . .	schilling	,0341796	26,- <sup>2)</sup>	72,80	Parité F.M.I. depuis le 4 mai 1953.
Belgique . . . . .	franc .	,0177734	50,- <sup>2)</sup>	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 <sup>2)</sup>	19,34	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,- <sup>2)</sup>	980,-	Pas de parité fixée avec le F.M.I.
Grèce . . . . .	drachme	—	30,- <sup>2)</sup>	84,-	Cours officiels depuis le 1 <sup>er</sup> mai 1954.
Hongrie . . . . .	forint .	,0757002	11,74	32,87	Cours officiels depuis le 1 <sup>er</sup> août 1946.
Irlande . . . . .	livre .	2,48628	,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 . .	—	624,78 <sup>2)</sup>	1.749,40	Pas de parité fixée avec le F.M.I.
Luxembourg . . . . .	franc .	,0177734	50,- <sup>2)</sup>	140,-	Parité F.M.I. depuis le 22 sept. 1949.
Norvège . . . . .	couronne	,124414	7,14286 <sup>2)</sup>	20,-	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Pays-Bas . . . . .	florin	,233861	3,80 <sup>2)</sup>	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 <sup>2)</sup>	80,50	Cours fixés le 21 sept. 1949.
Roumanie . . . . .	leu . .	,148112	6,-	16,80	Cours fixés le 1 <sup>er</sup> février 1954.
Royaume-Uni . . . . .	livre .	2,48628	,357143 <sup>2)</sup>	1,-	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Suède . . . . .	couronne	,171783	5,17321 <sup>2)</sup>	14,485	Parité F.M.I. depuis le 5 nov. 1951.
Suisse . . . . .	franc .	,203226	4,37282 <sup>2)</sup>	12,2439	Parités officielles.
Tchécoslovaquie . . . .	couronne	,123426	7,20	20,16	Cours fixés le 1 <sup>er</sup> juin 1953.
Turquie . . . . .	livre .	,317382	2,80 <sup>2)</sup>	7,84	Parité F.M.I. depuis le 19 juin 1947.
U. R. S. S. . . . .	rouble .	,222168	4,-	11,20	Cours fixés le 1 <sup>er</sup> mars 1950.
Yougoslavie . . . . .	dinar .	,00296224	300,-	840,-	Parité F.M.I. depuis le 1 <sup>er</sup> janvier 1952.
<b>Amérique du Nord</b>					
Canada . . . . .	dollar .	<sup>2)</sup>	<sup>2)</sup>	<sup>2)</sup>	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 .	,0710937	12,50	35,-	Parité F.M.I. depuis le 17 avril 1954.
<b>Amérique centrale</b>					
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	,177734	5,-	14,-	Parité F.M.I. depuis le 9 avril 1954.
Honduras . . . . .	lempira	,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.

<sup>1)</sup> 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 £.

<sup>2)</sup> Cours utilisés dans les opérations de l'U.E.P. Pour les pays qui ont une parité avec le F.M.I., les cours appliqués à ces opérations sont conformes à cette parité.

<sup>3)</sup> Les cours du marché étaient les suivants au milieu de mai 1954: \$E.U. 1 = \$can. 0,985 et £1 = \$can. 2,757.

**Valeurs officielles des monnaies — milieu de mai 1954 (suite).**

Pays	Unité monétaire	Grammes d'or fin	1 dollar E. U.	1 livre sterling	Observations
			égale		
<b>Amérique centrale (suite)</b>					
Panama . . . . .	balboa . . . . .	,888671	1,-	2,80	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
République dominicaine . . . . .	peso . . . . .	,888671	1,-	2,80	Parité F.M.I. depuis le 23 avril 1948.
Salvador . . . . .	colón . . . . .	,355468	2,50	7,-	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
<b>Amérique du Sud</b>					
Argentine . . . . .	peso . . . . .	—	5,- 7,50	14,- 21,-	Cours de base d'exportation et d'importation, depuis le 29 août 1950.
Bolivie . . . . .	boliviano . . . . .	,00467722	190,-	532,-	Parité F.M.I. depuis le 14 mai 1953.
Bésil . . . . .	cruzeiro . . . . .	,0480363	18,50	51,80	Parité F.M.I. depuis le 14 juillet 1948.
Chili . . . . .	peso . . . . .	,00807883	110,-	308,-	Parité F.M.I. depuis le 2 oct. 1953.
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 <sup>er</sup> déc. 1950.
Paraguay . . . . .	guaraní . . . . .	,0592447	15,-	42,-	Parité F.M.I. depuis le 1 <sup>er</sup> jan. 1954.
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 . . . . .	bolívar . . . . .	,265275	3,35	9,38	Parité F.M.I. depuis le 18 avril 1947.
<b>Afrique</b>					
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 <sup>er</sup> janvier 1944.
Union sud-africaine . . . . .	livre . . . . .	2,48828	,357143	1,-	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
<b>Asie</b>					
Birmanie . . . . .	kyat . . . . .	,186621	4,7619	13 <sup>1</sup> / <sub>3</sub>	Parité F.M.I. depuis le 7 août 1953.
Ceylan . . . . .	roupie . . . . .	,186621	4,7619	13 <sup>1</sup> / <sub>3</sub>	Parité F.M.I. depuis le 16 janv. 1952.
Corée . . . . .	hwon . . . . .	—	180	504	Cours officiel depuis décembre 1953.
Inde <sup>1)</sup> . . . . .	roupie . . . . .	,186621	4,7619	13 <sup>1</sup> / <sub>3</sub>	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.
Israël . . . . .	livre . . . . .	—	1,-	2,80	Cours officiel depuis le 1 <sup>er</sup> janv. 1954.
Japon . . . . .	yen . . . . .	,00246853	360	1.011,60	Parité F.M.I. depuis le 11 mai 1953.
Jordanie . . . . .	dinar . . . . .	2,48828	,357143	1,-	Parité F.M.I. depuis le 5 oct. 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.
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.
<b>Australasie</b>					
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.

<sup>1)</sup> Comprend les possessions françaises et portugaises de l'Inde.

## VI. Production d'or et réserves monétaires.

La production mondiale d'or — abstraction faite de l'U.R.S.S. et des pays associés pour lesquels on ne dispose pas de statistiques — a été évaluée en 1953 à 24,6 millions d'onces de fin. Quoique ce chiffre soit inférieur de quelque 0,1 million d'onces à celui de 1952, il se tient encore dans les limites de 24 à 24,7 millions d'onces entre lesquelles la production mondiale connue s'est maintenue depuis 1949. La quantité extraite a augmenté dans tous les grands pays producteurs, exception faite du Canada où d'amples mouvements de grève ont entraîné une diminution d'environ 400.000 onces du rendement annuel, soit approximativement le dixième du volume de l'année précédente.

Bien que la production mondiale n'ait par conséquent pas sensiblement varié au total, divers faits nouveaux très frappants se sont manifestés entre le milieu de 1953 et le printemps de 1954.

1. Le cours libre de l'or, qui avait atteint jusqu'à \$ E.U. 55 l'once à certains moments particulièrement critiques, depuis la guerre, est tombé pour la première fois au niveau du prix officiel américain de \$35 l'once en Europe et il en a été à peu près de même sur les principaux marchés d'Afrique et d'Asie (Tanger, Beyrouth, Hong-Kong, etc.).
2. Comme l'élimination de l'écart entre les cours officiel et libre était la conséquence de l'affermissement de la confiance dans les monnaies nationales, elle a été suivie presque aussitôt d'un arrêt virtuel de la thésaurisation de l'or. Le changement s'est produit dans le second semestre; alors que durant le précédent les thésauriseurs avaient encore acquis deux fois plus de métal qu'il n'en était allé renforcer les réserves monétaires, soit 50% au moins de la production courante, dans les six mois suivants cette proportion paraît avoir fléchi à environ 20%.
3. L'Union soviétique a procédé sur les marchés européens à des ventes importantes d'or dont une partie est passée dans les avoirs officiels. Soit dit incidemment, ce phénomène ne permet guère de calculer avec précision l'ampleur des mouvements d'or au cours des derniers mois de 1953.
4. Par suite de la disparition de fait de la prime sur les ventes faites sur le marché libre, plusieurs grands pays producteurs d'or — et en particulier l'Afrique du Sud, le Canada et l'Australie — ont renoncé peu à peu à alimenter ce dernier. Mais ils n'ont pas tardé à disposer d'un nouveau débouché grâce à la

réouverture, le 22 mars 1954, du marché de l'or de Londres qui était fermé depuis près de quinze ans; c'est là un événement non seulement d'une grande portée pour l'avenir mais dont l'effet s'est manifesté immédiatement car il a coïncidé avec les mesures prises par un certain nombre de pays pour normaliser leurs systèmes des changes.

Le ralentissement sensible de la thésaurisation nette et la baisse du cours libre de l'or ne sont évidemment que des symptômes du redressement fondamental de la situation économique et monétaire des divers pays. S'il ne faut pas négliger de tenir encore compte de facteurs exceptionnels tels que l'aide américaine qui a continué à être reçue et du maintien de restrictions aux importations en dollars, il reste néanmoins que ce redressement est indéniable. Quel que soit le poids attribué aux diverses influences en jeu, l'effet qu'elles ont finalement exercé sur l'évolution des réserves monétaires s'est traduit, comme cela est indiqué dans l'Introduction (page 9) par une augmentation très sensible des réserves des pays autres que les Etats-Unis. En 1953, en effet, abstraction faite de celles de l'U.R.S.S. et des pays associés et des institutions internationales, elles se sont accrues de près de \$2,6 milliards, dont quelque \$1,6 milliard d'or et \$1 milliard environ de soldes en dollars. Quelque \$2,2 milliards ont représenté des transferts nets d'or et de dollars par les Etats-Unis, dont les réserves métalliques se sont réduites en 1953 de \$1,2 milliard, tandis que le reliquat de \$400 millions a été fourni avant tout par la production courante. Sur ces ressources additionnelles, \$2,4 milliards — c'est-à-dire la quasi-totalité — ont été reçus par l'Europe occidentale, terme par lequel il faut entendre ici les membres extra-européens des zones monétaires de la livre sterling, des francs français et belge, ainsi que de l'escudo portugais. On peut donc affirmer qu'un pas important a été accompli en matière de reconstitution des réserves aux niveaux qui s'imposent pour favoriser de nouveaux progrès vers la convertibilité.

#### Production d'or.

La production globale d'or dans le monde, en dehors de l'U.R.S.S. et des autres pays de l'Est, soit 24,6 millions d'onces — d'une valeur de \$860 millions au prix officiel de \$35 l'once de fin — a été inférieure de quelque 35% au niveau sans précédent de 37 millions d'onces atteint en 1940, mais elle a dépassé d'environ 16% celle de 1945.

En 1953, la production d'or de la zone sterling s'est chiffrée par 15 millions d'onces, soit 60% environ du total mondial (tant ici que dans le présent chapitre tout entier, l'or extrait par l'U.R.S.S. et les pays associés est laissé de côté). Pas



**Production mondiale d'or**  
(non compris l'U.R.S.S.).

Pays	1929	1940	1948	1949	1950	1951	1952	1953
	Poids, en milliers d'onces de fin							
Union sud-africaine . . .	10.412	14.046	11.585	11.705	11.664	11.516	11.819	11.940
Canada . . . . .	1.928	5.333	3.542	4.124	4.441	4.393	4.472	4.069
Etats-Unis . . . . .	2.059	4.870	2.099	1.996	2.375	1.996	1.938	1.990
Australie . . . . .	426	1.644	886	889	870	896	980	1.074
Afrique occid. britannique	208	939	675	677	689	699	691	731
Rhodésie du Sud . . . .	562	833	514	528	511	487	497	501
Philippines . . . . .	163	1.121	209	288	334	394	469	480
Mexique . . . . .	652	883	368	406	408	386	460	479
Colombie . . . . .	137	632	336	359	379	431	422	436
Congo belge . . . . .	173	559	300	334	339	352	369	370
Nicaragua <sup>1)</sup> . . . . .	12	163	223	216	225	252	255	261
Japon . . . . .	335	864	69	84	135	177	201	225*
Inde . . . . .	364	289	181	164	197	226	253	212
Chili . . . . .	26	343	164	179	186	174	177	140*
Pérou . . . . .	121	281	111	138	148	142	140	140*
Nouvelle-Guinée . . . . .	36	295	87	93	80	94	127	120*
Brésil <sup>2)</sup> . . . . .	107	150	130	119	131	136	137	115
Iles Fidji . . . . .	—	111	93	104	103	94	95	95*
Suède . . . . .	35	209	72	80	79	70	70*	70*
Nouvelle-Zélande . . . .	120	186	94	85	77	75	59	60*
<b>Total . . . . .</b>	<b>17.876</b>	<b>33.751</b>	<b>21.737</b>	<b>22.568</b>	<b>23.371</b>	<b>22.990</b>	<b>23.631</b>	<b>23.508</b>
Autres pays <sup>3)</sup> . . . . .	624	3.249	1.263	1.432	1.329	1.010	1.069	1.092
Evaluation de la production mondiale <sup>4)</sup> .	18.500	37.000	23.000 <sup>r</sup>	24.000 <sup>r</sup>	24.700 <sup>r</sup>	24.000	24.700	24.600
Valeur de la production mondiale estimée, à \$35 l'once de fin . . . . .	Valeur, en millions de dollars E. U.							
	650 <sup>5)</sup>	1.295	805 <sup>r</sup>	840 <sup>r</sup>	865 <sup>r</sup>	840	865	860

<sup>1)</sup> Exportations représentant environ 90% du total.      <sup>2)</sup> Non compris la production d'or alluvial, qui est faible.  
<sup>3)</sup> Sauf l'U.R.S.S. et les pays associés.  
<sup>4)</sup> 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'établirait à \$382 millions.      \* Chiffre estimé ou provisoire.      <sup>r</sup> Chiffre révisé.

moins de 48% du volume mondial ont été fournis par l'Afrique du Sud, dont la production s'est élevée au niveau encore sans précédent d'après-guerre de 11,9 millions d'onces, ce qui représente 1% de plus que l'année précédente. L'expansion de la production dans les nouvelles mines de l'Etat libre d'Orange et l'exploitation de filons dans le Far West Rand ont largement compensé le fléchissement intervenu dans les mines plus anciennes du Transvaal. Quoique les frais d'exploitation aient encore augmenté et que la nouvelle baisse du cours libre de l'or ait réduit les recettes d'exploitation, la production a été stimulée par la mise en valeur de nouvelles mines, par le traitement de minerais plus riches et par la production conjuguée d'uranium et d'or dans un nombre croissant de mines.

En 1953, les frais d'exploitation se sont encore accrus et les bénéfices d'exploitation par tonne broyée ont continué à fléchir. La quantité de minerai broyé ayant été un peu plus faible, les bénéfices totaux d'exploitation se sont nettement réduits.

Mines d'or de l'Afrique du Sud:\*) Statistiques d'exploitation.

Années	Rendement par tonne broyée		Frais d'exploitation	Bénéfices d'exploitation	Minerai broyé	Bénéfices totaux d'exploitation <sup>2)</sup>	Impôts	Dividendes
	en dwt <sup>3)</sup>	en valeur	par tonne broyée		en millions de tonnes	en millions de £SA		
1938	4,349	31 s. 0 d.	19 s. 3 d.	11 s. 9 d.	53,8	31,9	13,7	17,2
1940	4,196	35 s. 5 d.	20 s. 8 d.	14 s. 9 d.	64,5	47,5	24,0	20,4
1945	3,997	34 s. 7 d.	23 s. 9 d.	10 s. 10 d.	58,9	31,9	16,5	12,5
1950	3,759	46 s. 11 d.	29 s. 7 d.	17 s. 4 d.	59,5	51,5	22,5	24,7
1951	3,759	46 s. 11 d.	31 s. 9 d.	15 s. 2 d.	58,6	44,2	24,2	22,8
1952	3,767	47 s. 1 d.	34 s. 2 d.	12 s. 11 d.	60,0	38,7	15,3	19,8
1953	3,892	48 s. 3 d.	36 s. 4 d.	11 s. 11 d.	58,8	34,9 <sup>4)</sup>	12,3	18,2

\*) Y compris, à partir de 1951, les mines en exploitation dans l'Etat libre d'Orange.

<sup>2)</sup> Non compris les recettes provenant des ventes d'or avec prime, qui se sont élevées à £SA 2,1 millions en 1950, à £SA 6,7 millions en 1951, à £SA 3,7 millions en 1952 et à £SA 1,9 million en 1953.

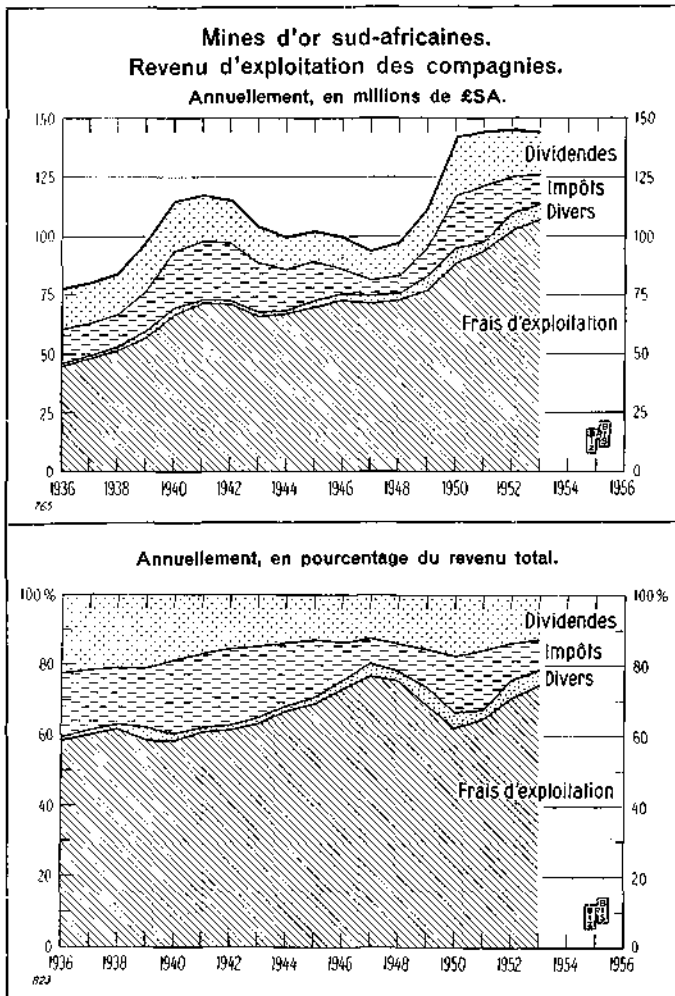
<sup>3)</sup> Un dwt (pennyweight) est un vingtième d'once, égal à 1,555 gramme. A raison de \$35 l'once, un dwt d'or vaut \$1,75.

<sup>4)</sup> Non compris les bénéfices estimés sur la production d'uranium.

En fait, les bénéfices globaux d'exploitation n'ont pas cessé de fléchir par rapport au maximum de £SA 51,5 millions atteint en 1950 — année qui a suivi la dévaluation — et ils sont tombés à £SA 34,9 millions en 1953.

Ces chiffres ne comprennent pas les profits réalisés sur les ventes d'uranium. On sait que huit mines supplémentaires ont été choisies en 1953 pour produire de l'uranium, ce qui en a porté le total à vingt-trois. Le Gouvernement sud-africain estime que les investissements destinés à développer la production nationale d'uranium s'élèveront à £SA 50 millions au moins et que les ventes de ce produit devraient fournir un revenu annuel brut de £SA 40 millions en 1958. Les capitaux nécessaires sont fournis par les Gouvernements britannique et américain. Les mines produisant de l'uranium travaillent en vertu de contrats individuels d'une durée de dix ans, couvrant le prix de revient et un certain pourcentage de bénéfice, conclus avec le Comité sud-africain de l'énergie atomique, qui a la haute main sur la production d'uranium sous toutes ses formes. Comme ce métal est obtenu à partir de la boue de minerai qui reste une fois que l'or a été extrait, nombre de producteurs doivent avoir intérêt à continuer d'exploiter des minerais auxquels il faudrait renoncer, faute d'une telle possibilité, parce qu'ils ont cessé d'être rémunérateurs ou parce qu'ils le seront dans un avenir prochain du fait de la hausse du coût d'extraction.

La tendance à augmenter, accusée par les frais d'exploitation en Afrique du Sud comme dans la plupart des autres régions minières du monde, est due dans une large mesure au fait que l'efficacité en matière d'exploitation est limitée par l'insuffisance de main-d'œuvre et de force motrice électrique, consécutive en quelque mesure à la demande croissante émanant d'autres secteurs de l'économie sud-africaine, qui se développent rapidement. Une mécanisation plus poussée a aidé jusqu'à présent à surmonter la difficulté de se procurer de la main-d'œuvre, mais on s'est attaqué d'une manière plus directe à ce problème au mois de mai 1953, en relevant le salaire minimum des mineurs de fond et en accordant des allocations supplémentaires en fonction du temps de service



accompli. A la fin de mars 1954, le nombre total des ouvriers indigènes était en augmentation de quelque 8% par rapport à l'année précédente. Quant à l'autre difficulté signalée, les nouvelles centrales électriques actuellement en construction permettront d'ici deux ou trois ans de répondre pleinement aux besoins de l'industrie aurifère.

Aucun changement n'a été apporté ni en 1952, ni en 1953, aux impôts payés par les mines d'or. Les autorités n'ignorent pas, bien entendu, que les marges bénéficiaires des producteurs se sont réduites; au surplus, elles les ont

soutenus chaque fois qu'ils ont réclamé un relèvement du prix officiel de l'or.

La part du Canada dans la production mondiale s'est notablement accrue, à savoir de 10,4% en 1929 à 18,1% en 1952 et, au cours du premier semestre de 1953, la production de ce pays dépassait de 2% celle de la période correspondante de 1952. Mais un large mouvement de grèves ayant éclaté à la mi-juillet 1953, elle fléchit fortement et, à la fin de l'année son rythme était inférieur d'environ 30% à celui de décembre 1952.

Les producteurs canadiens d'or ont été désavantagés en 1953 non seulement par la baisse du cours libre de l'or, mais aussi par la prime que le dollar canadien a constamment accusée par rapport au dollar des Etats-Unis et qui a entraîné une diminution du prix d'achat du métal jaune pratiqué par la Monnaie canadienne. En conséquence, au printemps de 1953, la loi canadienne d'aide exceptionnelle aux

**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	3,542	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
1953	4,069	15,0	3,69

en vigueur en 1954. Il a été indiqué en outre que tout producteur ayant décidé de réaliser sa production soit sur le marché libre, soit par la voie officielle, aurait la faculté de revenir sur sa décision au bout de six mois, au lieu d'avoir un an à attendre comme précédemment. Comme le montre le tableau ci-dessus, la subvention moyenne par once de fin extraite a augmenté de moitié environ, de 1952 à 1953.

Aux Etats-Unis, la production d'or s'est accrue de 2,7% en 1953 et elle a atteint près de 2 millions d'onces. A de légères exceptions près, elle a augmenté dans les régions où l'or est extrait directement et, quand elle a fléchi, ce fut surtout dans les mines où l'or est récupéré en tant que sous-produit de l'extraction de certains métaux non ferreux.

En Australie, la production d'or s'est accrue de près de 10% tant en 1952 qu'en 1953, ce qui a été dû à la fois au fait qu'on a traité des minerais plus riches notamment parce que les frais d'extraction ont augmenté, et à la mise en exploitation de nouvelles mines dans l'ouest de l'Australie. En mai 1954, le Gouvernement australien a publié un programme aux termes duquel une subvention serait versée pendant deux ans aux producteurs agréés. Elle couvrira les trois quarts du coût de production excédant £A 14 10s. par once de fin mais elle ne dépassera pas £A 1 10s. par once. Il est prévu que dans les cas où la subvention aurait pour effet de porter les bénéfices des mines à plus de 10% des capitaux investis, elle sera réduite en conséquence.

Il ne fait pas de doute que les producteurs du monde entier envisagent l'avenir des mines d'or sous l'angle d'une course entre la hausse continue des prix de revient, d'une part, et des méthodes d'extraction de plus en plus perfectionnées, de l'autre; et la lutte est d'autant plus âpre que la prime susceptible d'être obtenue précédemment sur le marché libre a disparu. On ne discerne pas encore de tendance générale à la diminution de la production, mais les difficultés éprouvées à se procurer de la main-d'œuvre se sont plutôt aggravées ici et là.

mines d'or a été modifiée dans le sens d'un relèvement du maximum de l'aide financière susceptible d'être accordée aux mines marginales et, en octobre, le Gouvernement a annoncé que le système des subventions officielles aux producteurs qui préfèrent vendre leur or par la voie officielle resterait

On ne dispose toujours pas de renseignements officiels en ce qui concerne la production d'or de l'U.R.S.S. et des pays associés. Les évaluations de source étrangère de la production de l'U.R.S.S. varient de 2 à 9,5 millions d'onces par an. Un chiffre de 4 millions a été cité dans des Rapports annuels précédents de la Banque et il y a des raisons de penser qu'il peut être considéré dorénavant comme un minimum pour l'U.R.S.S. Etant donné que 4 millions d'onces valent au prix officiel \$140 millions et que l'or extrait annuellement en dehors de l'U.R.S.S. et des pays de l'Est s'élève à \$860 millions environ, on peut en inférer que la valeur de la production mondiale courante de métal jaune est d'au moins \$1.000 millions par an.

#### Les marchés de l'or et la thésaurisation.

Pour nombre de raisons, l'or ne va pas nécessairement grossir les réserves monétaires. En premier lieu, il faut couvrir les besoins des arts et de l'industrie — de l'orfèvrerie en particulier. En second lieu, il est de tradition depuis des siècles en Orient de conserver en or une partie de son patrimoine, notamment sous forme de bagues spécialement fabriquées à cette fin. En troisième lieu, certains pays du Moyen-Orient, auxquels le pétrole assure un revenu de plus en plus élevé depuis quelques années, recommencent à frapper de l'or afin de l'utiliser comme moyen de paiement. Enfin, en Europe, des particuliers et des entreprises ont acheté de l'or parce qu'il leur inspirait plus confiance que la monnaie nationale, ou simplement parce qu'ils désiraient aménager leurs actifs de façon à en répartir les risques. Il serait évidemment faux de mettre sur le même plan ces divers usages de l'or et de les qualifier en bloc de «thésaurisation». Du point de vue statistique, toutefois, tout le métal jaune qui ne passe pas dans les réserves monétaires peut être qualifié d'«or disparu», car il est difficile d'en déterminer la destination. Voilà ce qu'il convient d'entendre par «or disparu» dans le tableau suivant.

Il s'est produit un changement sensible dans les mouvements d'or dans le second semestre de 1953. Alors que dans le premier semestre, le métal a continué à alimenter largement la thésaurisation, il n'en a pas été de même au cours des six derniers mois. Il y a lieu de noter, toutefois, que les chiffres afférents au second semestre donnent une idée plutôt excessive du degré de diminution de la thésaurisation. Il y a eu, vers la fin de l'année, des ventes très importantes d'or russe dont une proportion appréciable est passée dans les réserves monétaires. Néanmoins, le montant d'«or disparu» a fléchi dans de fortes proportions.

Si l'on considère rétrospectivement la période d'après-guerre, on voit que dans les cinq années allant du début de 1946 à la fin de 1950 — à cette dernière date la guerre de Corée n'avait pas encore vraiment engendré d'inquiétude au sujet de la valeur

Evaluations concernant l'«or disparu».

Rubriques <sup>1)</sup>	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1953	
									Premier semestre	Second semestre
en millions de dollars E.U.										
Production d'or . . . . .	755	770	805	840	835	840	865	860	425	435
Augmentation des réserves officielles d'or . . . . .	350	430	380	480	410	150	310	430 <sup>2)</sup>	110	320 <sup>2)</sup>
«Or disparu» . . . . .	405	340	425	360	455	690	555	(430)	315	(115)
Imputable aux usages industriels . . . . .	280	120	170	200	180	140	180	180	90	90
à la thésaurisation privée <sup>3)</sup>	125	220	255	160	275	550	375	(250)	225	(25)

<sup>1)</sup> Les chiffres relatifs à la production d'or et aux variations des réserves métalliques officielles ne portant ni sur l'U.R.S.S., ni sur les pays associés.

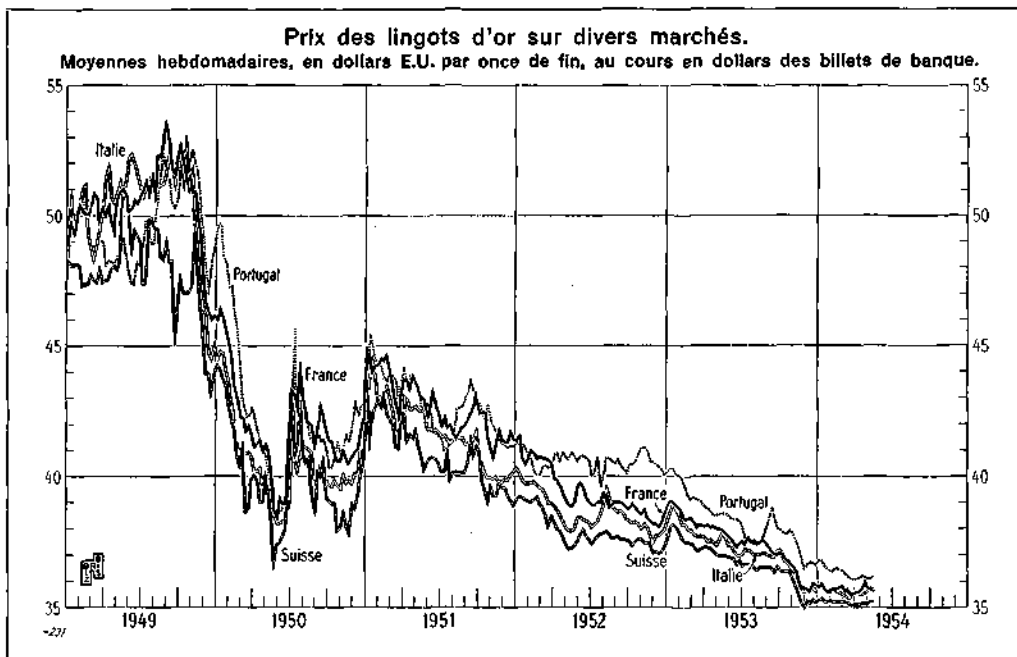
<sup>2)</sup> Il se peut que ce chiffre ne comprenne pas moins de \$50 à 75 millions qui sont allés renforcer les réserves officielles à la suite des ventes d'or effectuées par l'U.R.S.S. dans le second semestre de 1953.

<sup>3)</sup> Poste résiduaire.

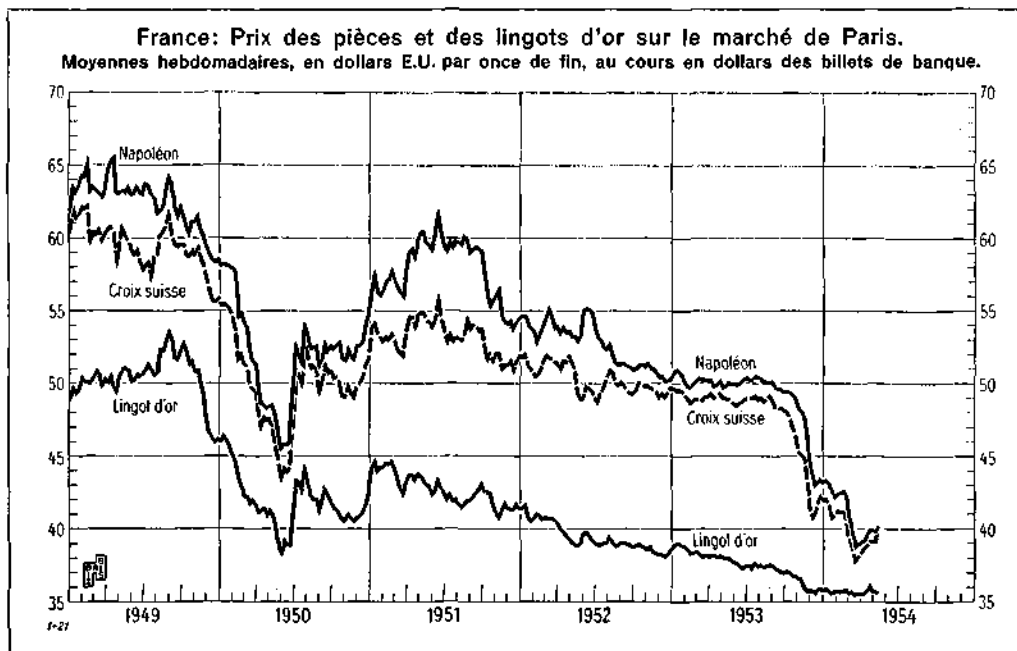
des monnaies — l'or qui est passé dans les réserves monétaires a représenté \$2.050 millions, alors que l'«or disparu» s'est chiffré par \$1.985 millions. La répartition s'est donc faite en parties égales pendant cette période. Au cours de la suivante, c'est-à-dire du début de 1951 à la fin de juin 1953, l'augmentation des réserves monétaires a porté sur \$570 millions, tandis que le montant de l'«or disparu» s'est élevé à \$1.560 millions ce qui donne un rapport de un à trois. L'ampleur du changement survenu ensuite ressort du fait que, compte tenu de l'incidence des récentes ventes soviétiques d'or, le rapport a été de trois à deux environ au cours du second semestre 1953, de sorte qu'il n'y a pas eu de période plus favorable depuis la fin de la guerre du point de vue du renforcement des réserves monétaires.

Quant aux raisons de cette moindre propension à thésauriser — qui est allée de pair avec une baisse du cours libre de l'or au niveau du prix officiel — elles tiennent bien entendu avant tout à l'affermissement de la confiance dans les monnaies nationales. Deux faits méritent d'être mis en lumière à cet égard. Le premier a été la conclusion de l'armistice en Corée, le 27 juillet 1953. L'autre est la stabilité remarquable des prix qui se manifeste depuis le second semestre de 1952 et qui a bien entendu vivement frappé les esprits, en France par exemple où l'ampleur de la thésaurisation de l'or avait sans doute pour cause essentielle le désir de se prémunir contre la hausse des prix des marchandises.

C'est à la mi-novembre 1953 que la cessation virtuelle de la thésaurisation nette a, concurremment avec les premières informations relatives à des ventes d'or par les Russes, fait tomber le cours libre de l'or à \$35 l'once. Comme le montre le graphique suivant, le prix coté sur le marché est en baisse depuis 1951 en dépit de la forte proportion de métal jaune absorbée par la thésaurisation en 1952 et dans



les six premiers mois de 1953. Ce fléchissement a résulté alors du fait que les producteurs d'or ont été de nouveau autorisés à vendre sur les marchés libres, qui ont ainsi été assurés d'un approvisionnement régulier. A considérer les événements d'une manière rétrospective, la baisse du cours libre de l'or a indéniablement provoqué une détente dans le domaine monétaire.



Le public français a manifesté une propension particulière à thésauriser les pièces d'or. Le changement décisif intervenu dans le second semestre de 1953 apparaît dans les cours cotés par elles sur le marché de Paris.

La prime cotée sur le napoléon par rapport au cours du lingot d'or est tombée à 13% au printemps de 1954, tandis qu'un an plus tôt elle n'était pas inférieure à 32%.

La réouverture du marché de l'or de Londres le 22 mars 1954 n'a pas entraîné immédiatement, pour toutes les transactions, le retour à un degré de liberté analogue à celui qui existait avant septembre 1939, mais il faut néanmoins la considérer comme un pas accompli vers la convertibilité. Il n'y a pas de restrictions en ce qui concerne la vente de l'or, mais trois catégories seulement d'acheteurs sont autorisés à opérer :

- a) les détenteurs de livres sterling en comptes américains et canadiens;
- b) les détenteurs de livres en «comptes enregistrés», nouvelle catégorie de livres qui ne sont susceptibles d'être acquises que par des personnes résidant dans les zones autres que celles du dollar et du sterling, contre de l'or ou des dollars;
- c) les personnes résidant dans la zone sterling, qui sont autorisées à acheter des quantités limitées d'or à des fins commerciales et industrielles.

Le marché fonctionne sous le contrôle de la Banque d'Angleterre et toutes les transactions sont faites en livres sterling. Les opérations à terme ne sont pas encore permises.

Six courtiers agréés se réunissent chaque jour pour fixer le cours de l'or sur la base des offres et des demandes reçues. Le cours initial de 248s. 6d. l'once de fin coté le 22 mars 1954 peut être comparé à la parité nominale «théorique» de 250s., qui correspond au prix officiel américain de \$35 l'once de fin converti à la parité livre-dollar de £1 = \$2,80. Si l'on tient compte du cours dollar-livre coté ce jour-là sur le marché — soit environ £1 = \$2,81 1/2 — et des divers frais que comporte l'expédition d'or destiné à être vendu à New-York, on voit que le prix coté à l'ouverture à Londres a été relativement avantageux pour les vendeurs. Le prix fixe officiel des États-Unis a pour effet d'établir un «palier», qu'on estime être, à la parité officielle livre-dollar, inférieur de 1s. 8d. environ à la parité de la Monnaie, au-dessous duquel le cours coté à Londres ne peut pas tomber. Les mouvements en sens inverse ne connaissent pas de limite précise de cette nature, de sorte que la hausse de cours maxima possible dépend des ventes d'or que les autorités londoniennes sont éventuellement disposées à faire par l'intermédiaire du marché.

Il est encore trop tôt pour donner une idée précise du volume et de l'origine des transactions sur le marché rouvert récemment, mais il semble que l'or qui y est négocié provienne aussi bien de producteurs que de diverses autres catégories de vendeurs. Toutefois, il est particulièrement intéressant de noter qu'aussitôt après la réouverture du marché de Londres, le Gouvernement de l'Afrique du Sud a annoncé que les producteurs nationaux d'or seraient invités à vendre la totalité de leur production à la Banque de Réserve de l'Afrique du Sud, qui en disposerait ensuite, principalement par l'intermédiaire du marché de Londres.



Dans l'ensemble, on a eu tendance au cours de l'année considérée à éliminer de plus en plus les restrictions aux transactions sur l'or. C'est ainsi que le Trésor de l'Afrique du Sud a annoncé en octobre 1953 que les ventes en dollars d'or à des fins industrielles approuvées pourraient dorénavant porter sur des lingots de fin, sans autre transformation et en dehors de toutes stipulations concernant la façon de les utiliser ultérieurement. Le Canada a suivi cet exemple au mois de décembre, en adoptant des règles analogues en faveur des producteurs nationaux. Les autres pays producteurs du Commonwealth avaient déjà procédé à des assouplissements de même nature dans le courant de 1952.

Il convient d'indiquer également que le marché de l'or de Hong-Kong a été partiellement rouvert en octobre 1953, époque à laquelle le Gouvernement britannique a autorisé les courtiers à faire des opérations en transit et aussi à importer de l'or pour le réexporter vers des destinations agréées. En août 1953, la taxe perçue sur l'or importé à Macao a été réduite; selon l'explication qui en a été donnée, on aurait cherché par cette mesure à attirer de nouveau les transactions émigrées sur le marché de Bangkok, nouveau centre ouvert récemment. Vers la fin de juillet la Colombie, principal pays producteur de métal jaune de l'Amérique latine, en a libéré totalement le commerce et, en février 1954, le Ministre syrien des affaires économiques a annoncé qu'on pouvait dorénavant importer et exporter librement de l'or sans avoir besoin de licence.

Quoique les marchés de Bombay et d'Alexandrie soient toujours officiellement fermés, il n'a pas été possible d'y mettre fin à toutes les transactions non officielles. Tanger, naguère centre de transit de premier plan, a vu son activité se réduire à mesure que les restrictions aux transactions sur or ont été progressivement levées sur la plupart des autres places.

Au cours des huit années allant de 1946 à 1953, la production mondiale d'or — à l'exclusion de celle de l'U.R.S.S. et des pays de l'Est — a été de l'ordre de \$6.600 millions sur lesquels \$2.300 millions, soit environ le tiers, auraient été thésaurisés par des particuliers, ce qu'il ne faut pas confondre avec le métal affecté à des usages industriels.

Mais maintenant que l'inflation d'après-guerre a été jugulée et qu'on a remédié aux perturbations provoquées par la guerre de Corée, la thésaurisation de l'or est réduite au minimum et il semble même qu'un certain mouvement de déthésaurisation se soit dessiné dans les premiers mois de 1954. Il y a donc lieu de penser que si les divers pays parviennent à consolider le redressement monétaire qui est actuellement en bonne voie, la propension du public à thésauriser l'or ne sera plus assez forte l'année prochaine pour donner naissance à de sérieuses difficultés, sauf en cas d'événements politiques graves.

**Réserves d'or des banques centrales et des trésoreries**  
(y compris celles des Institutions Internationales).

Pays ou Institutions	Fin de							Variation en 1953
	1938	1945	1949	1950	1951	1952	1953	
	en millions de dollars E.U.							
<b>Pays européens</b>								
Royaume-Uni <sup>1)</sup> . . . . .	2.877	1.980	1.350	2.900	2.200	1.500	2.300	+ 800
Pays-Bas . . . . .	998	270	195	311	316	544	737	+ 193
Allemagne occidentale . . . . .	29 <sup>2)</sup>	0	0	0	28	140	326	+ 186
Portugal . . . . .	86	433 <sup>3)</sup>	178	192	265	286	361	+ 75
Belgique . . . . .	780	733	698	587	621	706	776	+ 70
Suisse . . . . .	701	1.342	1.504	1.470	1.452	1.411	1.459	+ 48
Suède . . . . .	321	482	70	90	152	184	218	+ 34
France . . . . .	2.757	1.550	523 <sup>4)</sup>	523 <sup>4)</sup>	548 <sup>4)</sup>	573 <sup>4)</sup>	576 <sup>4)</sup>	+ 3
Espagne . . . . .	525 <sup>5)</sup>	110	85	61	51	51	54	+ 3
Norvège . . . . .	84	80	51	50	50	50	52	+ 2
Grèce . . . . .	27	28	6	2	4	10	11	+ 1
Danemark . . . . .	53	38	32	31	31	31	31	0
Finlande . . . . .	26	3	6	12	26	26	26	0
Islande . . . . .	1	1	1	1	1	1	1	0
Irlande . . . . .	10	17	17	17	18	18	18	0
Italie . . . . .	193	24	266	256	393	346	346	0
Turquie . . . . .	29	241	154	150	151	143	143	0
Autriche . . . . .	88 <sup>6)</sup>	0	50	50	50	52	47	- 5
<b>Autres pays</b>								
Canada . . . . .	192	361	496	590	850	896	996	+ 100
Argentine . . . . .	431	1.197	216	216	268	288	373	+ 85
Congo belge . . . . .	6	16 <sup>7)</sup>	22	23	33	65	66	+ 21
Uruguay . . . . .	73	195	178	236	221	207	227	+ 20
Mexique . . . . .	29	294	52	208	208	144	158	+ 14
Union sud-africaine . . . . .	220	914	128	197	190	170	176	+ 6
Bésil . . . . .	32	354	317	317	317	317	321	+ 4
Liban . . . . .	—	2	13	20	26	31	35	+ 4
Japon . . . . .	230	119 <sup>8)</sup>	162	128	133	128	130	+ 2
Australie . . . . .	6	53	88	88	112	113	113 <sup>9)</sup>	0
Bolivie . . . . .	3	22	23	23	23	21	21	0
Chili . . . . .	30	82	40	40	45	42	42	0
Equateur . . . . .	3	21	21	19	22	23	23	0
Egypte . . . . .	55	53	53	97	174	174	174	0
El Salvador . . . . .	7	13	17	23	26	29	29	0
Guatemala . . . . .	7	29	27	27	27	27	27	0
Inde . . . . .	274	274	247	247	247	247	247	0
Nouvelle-Zélande . . . . .	23	23	27	29	32	33	33	0
Pakistan . . . . .	—	—	27	27	27	38	38	0
Thaïlande . . . . .	—	86	118	118	113	113	113	0
Venezuela . . . . .	54	202	373	373	373	373	373	0
Iran . . . . .	26	131	140	140	138	138	137	- 1
Pérou . . . . .	20	28	28	31	46	46	36	- 10
Cuba . . . . .	1	191	299	271	311	214	186	- 28
Indonésie . . . . .	80	201 <sup>10)</sup>	178	209	280	235	145	- 90
Etats-Unis . . . . .	14.592	20.083	24.563	22.820	22.873	23.252	22.091	-1.161
<b>Institutions Internationales</b>								
Fonds Monétaire International . . . . .	—	—	1.451	1.495	1.530	1.692	1.702	+ 10
Banque des Règlements Internationaux . . . . .	14	39	68	167	115	196	193	- 3
Union Européenne de Paiements . . . . .	—	—	—	—	65	158	153	- 5
<b>Total pour la liste ci-dessus . . . . .</b>	<b>25.993</b>	<b>32.315</b>	<b>34.548</b>	<b>34.882</b>	<b>35.122</b>	<b>35.482</b>	<b>35.860</b>	<b>+ 378</b>
Divers (moins l'U.R.S.S.) . . . . .	427	1.455	862	938	848	798	850	+ 52
<b>Total mondial estimé (moins l'U.R.S.S.)<sup>11)</sup> . . . . .</b>	<b>26.420</b>	<b>33.770</b>	<b>35.410</b>	<b>35.820</b>	<b>35.970</b>	<b>36.280</b>	<b>36.710</b>	<b>+ 430</b>

1) A partir de 1945, évaluations du Trésor américain et du Conseil des Gouverneurs du Système de Réserve Fédérale.  
2) Allemagne d'avant-guerre. 3) Fin de 1946.  
4) Uniquement les avoirs publiés de la Banque de France. 5) Début de mars 1938. 6) Juin 1945.  
7) Avril 1938. 8) Début de mars 1938. 9) Mars 1946.  
10) Septembre 1945. 11) Septembre 1953.  
11) Evaluation du F.M.I. pour 1938 et évaluations de la Réserve Fédérale pour les années ultérieures. Ce total comprend les avoirs d'or publiés, les avoirs non publiés de diverses banques centrales et trésoreries et les encasles officielles estimées de pays qui ne donnent pas de renseignements.

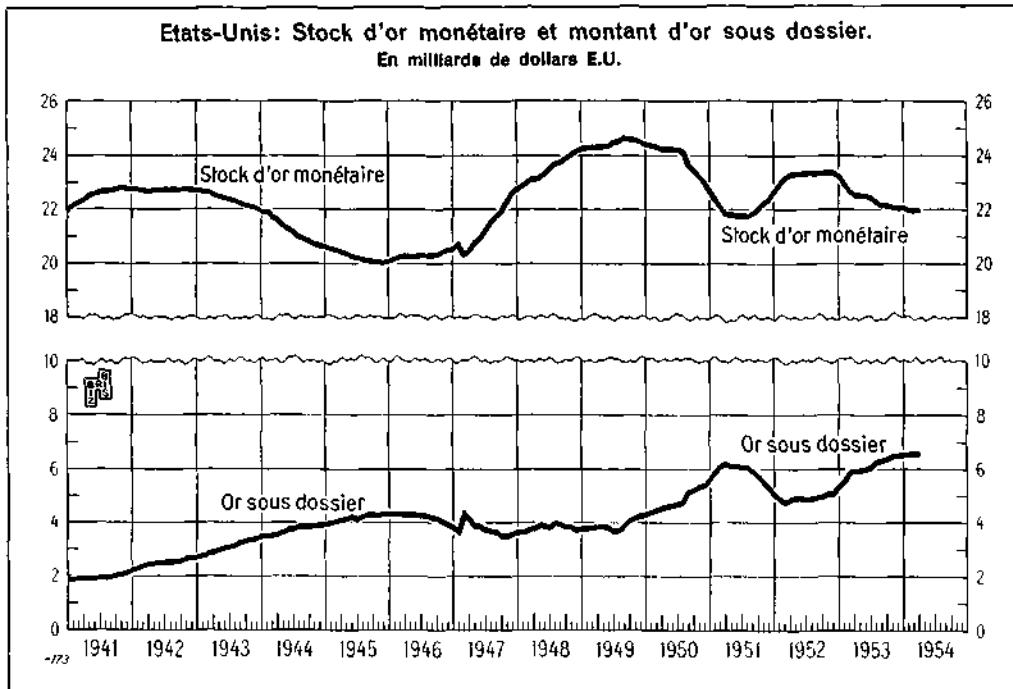
### L'évolution des réserves monétaires.

A la fin de 1953, les avoirs en or des banques centrales, des trésoreries et des institutions internationales s'élevaient au total — en dehors de l'U.R.S.S. et des pays associés — à \$36,7 milliards. A la même date, les avoirs en dollars E.U. des pays autres que les Etats-Unis représentaient ensemble \$11,8 milliards environ et les avoirs en livres des pays autres que le Royaume-Uni l'équivalent de quelque \$11 milliards, cependant que le montant d'unités U.E.P. détenu par les pays créditeurs était égal à \$1,3 milliard. L'or est donc l'élément dominant des réserves monétaires, quoique le rôle joué par les autres avoirs ne soit nullement négligeable. C'est avec raison qu'on a fait valoir que lorsque l'Union Européenne de Paiements sera dissoute — et elle n'a été conçue dès l'origine qu'à titre de système temporaire — le mécanisme normal du crédit fournirait sans doute d'autres facilités. Ce sera certainement le cas si, comme cela est envisagé, la convertibilité est rétablie, car cette mesure renforcera l'utilité des autres éléments des réserves monétaires.

La façon dont les mouvements d'or se sont déroulés en 1953 est facile à exposer. En Europe, le seul pays dont les réserves métalliques aient fléchi est l'Autriche, mais cette diminution, qui a porté sur \$5 millions, a été accompagnée d'une forte augmentation — \$100 millions — des avoirs en dollars de ce pays. Dans les autres pays de l'Europe occidentale et, partant, dans l'ensemble de cette zone, les avoirs en or se sont accrus. L'augmentation la plus forte a été enregistrée dans le Royaume-Uni, mais le stock métallique des Pays-Bas et de l'Allemagne occidentale s'est très nettement renforcé aussi, cependant que le Portugal, la Belgique, la Suisse et la Suède accusaient également d'appréciables accroissements. Seule une fraction de l'or qui a ainsi renforcé les réserves a été effectivement rapatriée. La majeure partie en a été laissée sous dossier aux Etats-Unis, où le montant d'or ainsi conservé atteignait \$6,5 milliards pour l'ensemble du monde.

En dehors de l'Europe, les pays dont les avoirs en or se sont le plus renforcés sont le Canada, l'Argentine, le Congo belge, l'Uruguay et le Mexique.

En ce qui concerne les pays et les institutions internationales dont les stocks métalliques se sont accrus, le montant global des augmentations des réserves d'or publiées s'établit à \$1.733 millions. Sur ce total, on peut estimer que \$430 millions environ représentaient l'augmentation nette de l'approvisionnement mondial et étaient constitués principalement par de l'or nouvellement extrait; quant au reliquat de \$1.303 millions, la diminution des avoirs en or des Etats-Unis y intervient pour \$1.161 millions et celle des réserves de l'Indonésie, de Cuba et du Pérou y entre à concurrence de \$90 millions, de \$28 millions et de \$10 millions respectivement.



A la fin de 1945, les Etats-Unis détenaient de l'or à concurrence de \$20.083 millions et, à la fin de 1953, ce montant était passé à \$22.091 millions, soit une augmentation de près de \$2.000 millions en l'espace de huit ans. Comme la production globale d'or connue, au cours de cette période, peut être évaluée à \$6.600 millions, il semble que les Etats-Unis aient absorbé un peu plus de 30% du métal nouvellement extrait. Mais les réserves d'or américaines ont enregistré des fluctuations entre-temps; c'est ainsi qu'à la fin de 1949 elles s'élevaient au total à \$24.563 millions, qui représentaient quelque 70% du stock d'or monétaire mondial. Quatre ans plus tard, c'est-à-dire à la fin de 1953, ce pourcentage avait fléchi à 60%.

On peut toutefois se faire une idée plus complète des tendances monétaires en examinant les changements qui se sont produits dans les avoirs en or et en dollars de tous les pays autres que les Etats-Unis: les montants en sont régulièrement calculés par le Conseil de Réserve Fédérale, qui les publie dans son bulletin. On trouvera dans le tableau suivant les renseignements les plus récents.

Comme cela est indiqué dans la note figurant au bas du tableau, les avoirs en dollars afférents aux divers pays représentent à la fois les soldes officiels et privés, mais on ajoutera que plus de 62% font partie de la première catégorie, car ils sont détenus par des banques centrales, des trésoreries et des institutions internationales.

On voit que les soldes en or et en dollars de tous les pays autres que les Etats-Unis — y compris ceux des institutions internationales — se sont accrus au total

**Réserves d'or et avoirs à court terme en dollars  
des pays autres que les Etats-Unis <sup>1)</sup>**  
(y compris ceux des Institutions internationales).  
Variations estimées en 1953.

Zones et pays	Avoirs à la fin de 1952			Avoirs à la fin de 1953			Variation du total en 1953
	Réserves or	Avoirs en dollars	Total	Réserves or	Avoirs en dollars	Total	
en millions de dollars É.U.							
<b>Europe occidentale en dehors du Royaume-Uni</b>							
Allemagne occidentale . . . . .	140	551	691	326	899	1.225	+ 534
Autriche . . . . .	52	91	143	47	191	238	+ 95
Belgique-Luxembourg <sup>2)</sup> . . . . .	788	247	1.035	874	224	1.098	+ 63
Danemark . . . . .	31	70	101	31	96	127	+ 26
Espagne . . . . .	51	19	70	54	36	90	+ 20
Finlande . . . . .	26	29	55	26	38	64	+ 9
France <sup>3)</sup> . . . . .	593 <sup>3)</sup>	374	967	596 <sup>3)</sup>	456	1.052	+ 85
Grèce . . . . .	10	47	57	11	101	112	+ 55
Italie . . . . .	346	309	655	346	449	795	+ 140
Norvège . . . . .	50	110	160	52	119	171	+ 11
Pays-Bas <sup>4)</sup> . . . . .	568	247	815	761	294	1.055	+ 240
Portugal <sup>5)</sup> . . . . .	307	67	374	386	83	469	+ 95
Suède . . . . .	184	91	275	218	117	335	+ 60
Suisse . . . . .	1.411	642	2.053	1.459	674	2.133	+ 80
Turquie . . . . .	143	8	151	143	14	157	+ 6
Autres avoirs de l'Europe occidentale <sup>6)</sup> . . . . .	561	205	766	683	356	939	+ 173
<b>Total . . . . .</b>	<b>5.261</b>	<b>3.107</b>	<b>8.368</b>	<b>6.913</b>	<b>4.147</b>	<b>10.060</b>	<b>+ 1.692</b>
Autres pays du continent européen <sup>7)</sup> . . . . .	290	17	307	290	16	306	- 1
<b>Zone sterling</b>							
Royaume-Uni <sup>8)</sup> . . . . .	1.500	818	2.318	2.300	709	3.009	+ 691
Dépendances du R.U. . . . .	-	113	113	-	108	108	- 5
Australie . . . . .	113	47	160	113	59	172	+ 12
Inde . . . . .	247	85	312	247	99	346	+ 34
Afrique du Sud . . . . .	170	24	194	176	38	214	+ 20
Reste de la zone sterling <sup>9)</sup> . . . . .	105	81	186	105	92	197	+ 11
<b>Total . . . . .</b>	<b>2.135</b>	<b>1.148</b>	<b>3.283</b>	<b>2.941</b>	<b>1.105</b>	<b>4.046</b>	<b>+ 763</b>
Canada . . . . .	896	1.596	2.492	996	1.420	2.416	- 76
Amérique latine . . . . .	1.817	1.552	3.369	1.923	1.702	3.625	+ 256
Asie . . . . .	756	1.611	2.367	672	1.637	2.309	- 58
Tous les autres pays . . . . .	178	105	283	178	104	282	- 1
<b>Total pour tous les pays</b>	<b>11.333</b>	<b>9.136</b>	<b>20.469</b>	<b>12.913</b>	<b>10.131</b>	<b>23.044</b>	<b>+ 2.575</b>
Institutions internationales <sup>10)</sup> . . . . .	1.692	1.595	3.287	1.702	1.640	3.342	+ 55
<b>Total général . . . . .</b>	<b>13.025</b>	<b>10.731</b>	<b>23.756</b>	<b>14.615</b>	<b>11.771</b>	<b>26.386</b>	<b>+ 2.630</b>

<sup>1)</sup> 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 actifs à court terme. Voir aussi tableau de la page 178. <sup>2)</sup> Y compris les dépendances.

<sup>3)</sup> Ne comprend que les réserves d'or de la Banque de France et des dépendances françaises.

<sup>4)</sup> 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.

<sup>5)</sup> A l'exclusion des réserves d'or de l'U.R.S.S., mais compte tenu de ses avoirs en dollars.

<sup>6)</sup> Avoirs en or, en dollars américains et canadiens, tels qu'ils sont publiés par le Gouvernement britannique.

<sup>7)</sup> Excepté l'Irlande et l'Islande, qui sont comprises parmi les «Autres avoirs de l'Europe occidentale».

<sup>8)</sup> 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 1954.

de \$2.630 millions, dans lesquels l'or est intervenu à concurrence de \$1.590 millions et les dollars, de \$1.040 millions. Sur le montant ci-dessus, les pays continentaux de l'Europe occidentale ont obtenu \$1.692 millions, la zone sterling \$763 millions et l'Amérique latine \$256 millions, tandis que les avoirs du Canada et de l'Asie fléchissaient quelque peu, à savoir de \$76 millions et de \$58 millions respectivement.

A la fin de 1953 — toujours d'après les statistiques du Conseil de Réserve Fédérale — le montant d'or et de dollars détenus par les pays autres que les Etats-Unis, compte tenu des avoirs de certaines institutions internationales, atteignait un nouveau chiffre sans précédent.

**Réserves d'or et avoirs en dollars estimés des pays  
autres que les Etats-Unis (y compris les institutions internationales).**

Zones	1928	1938	1945	1948	1953
	en millions de dollars E.U. courants				
Europe continentale de l'Ouest	4.850	7.300	8.131	5.826	10.060
Zone sterling . . . . .	1.400	3.900	4.086	2.918	4.046
Canada . . . . .	415	395	1.726	1.221	2.416
Amérique latine . . . . .	1.125	950	3.778	2.744	3.625
Asie . . . . .	675	760	2.417	1.715	2.309
Tous les autres pays . . . . .	285	520	626	565	588
Institutions internationales . .	—	—	—	3.375	3.342
Total . . . . .	8.750	13.825	20.764	18.364	26.386

Note: Comprend les réserves d'or connues et estimées des banques centrales, des trésoreries et des institutions internationales, ainsi que les avoirs en dollars officiels et privés publiés par les banques, aux Etats-Unis. Les réserves d'or sont évaluées à \$20,67 l'once de fin pour 1928 et à \$35 pour les autres années indiquées. Les chiffres relatifs à 1928 sont calculés sur la base des réserves d'or existant à la fin de ladite année, plus les avoirs en dollars publiés par quinze banques de New-York au 31 mai 1929, date à laquelle ils ont été communiqués pour la première fois. Les montants afférents à 1953 sont des évaluations provisoires. Les chiffres du tableau se rapportent tous à la fin de l'année, exception faite de 1928.

Les avoirs en or et en dollars des pays autres que les Etats-Unis, y compris ceux des institutions internationales, atteignaient donc à la fin de 1953 le triple du niveau de 1928 et près du double de celui de 1938.\* On mentionnera à titre de comparaison qu'exprimée en dollars courants la valeur du commerce mondial des marchandises était, en 1953, au coefficient 2,4 par rapport à 1928 et 3,4 par rapport à 1938. L'expansion des avoirs en or et en dollars a donc été dans l'ensemble de pair avec l'augmentation en valeur des échanges mondiaux.

Il faut toutefois tenir compte à cet égard du fait que, durant toute la période considérée, une partie très importante du commerce international était réglée en livres sterling; malheureusement, les statistiques relatives aux avoirs d'avant-guerre en livres ne sont pas aussi complètes ou détaillées que celles concernant les soldes

\* Il y a lieu de noter, toutefois, que l'augmentation qui s'est produite entre 1928 et les autres années pour lesquelles des chiffres sont indiqués dans le tableau ci-dessus est imputable pour une large part à la dévaluation du dollar E.U. en 1933-34.

en dollars. Sous le régime de l'étalon de change or, qui a connu son apogée dans les dernières années 1920, des montants élevés de livres sterling se trouvaient englobés dans les réserves monétaires des pays qui y adhéraient. Il en était de même, en 1938, dans la zone sterling qui, à l'époque, comprenait tous les pays (et par conséquent d'autres que ceux qui devaient par la suite faire partie des «scheduled territories») dont les cours de change étaient maintenus stables par rapport à la livre. Comme cela est indiqué dans le dernier Rapport annuel, on estime que les territoires qui figurent dorénavant sous la rubrique «pays ne faisant pas partie de la zone sterling» détenaient à Londres quelque £260 millions à la fin de 1938, montant qui, considéré en fonction de la hausse des prix, représente à l'heure actuelle £800 millions environ; mais si l'on fait aussi entrer en ligne de compte l'expansion du volume des échanges, on constate qu'il est en réalité égal à plus de £1.000 millions.

Il ressort du tableau ci-dessous que les soldes en livres détenus par les pays étrangers à la zone sterling atteignaient £773 millions à la fin de 1953.

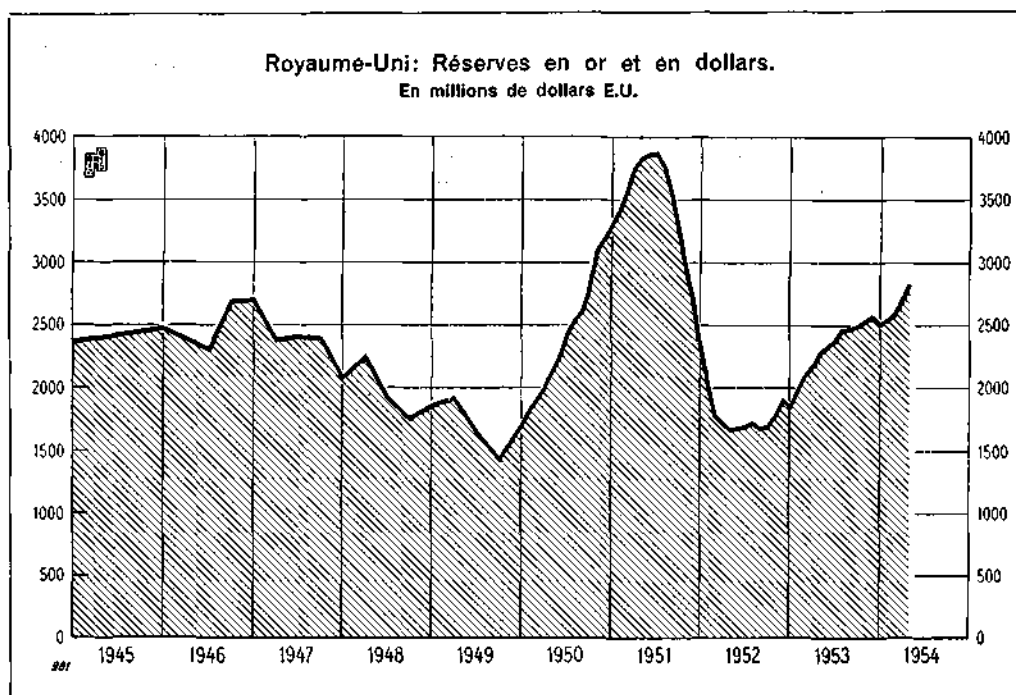
**Royaume-Uni: Soldes en livres sterling.\***

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.É.C.E.	Divers	Total	Colonies britanniques	Divers	Total	
en millions de £ sterling									
1945	34	163	412	623	1.232	454	2.008	2.462	3.694
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	754	1.980	2.734	3.745
1951	38	57	409	514	1.018	968	1.825	2.793	3.811
1952	34	6	321	394	755	1.076	1.606	2.682	3.437
1953	62	40	305	366	773	1.161	1.774	2.935	3.708

\* Non compris les soldes en livres détenus par les organisations extra-territoriales — Fonds Monétaire International principalement — qui s'élevaient à £509 millions à la fin de 1953.

L'augmentation des soldes en livres de tous les pays a atteint £271 millions en 1953, mais dans le même temps les avoirs en or et en dollars du Royaume-Uni se sont accrus de £240 millions. En ce qui concerne l'évolution ultérieure, on a appris qu'au printemps de 1954 les entreprises commerciales des pays ne faisant pas partie de la zone sterling continuaient de renforcer leurs fonds de roulement à Londres. Cela tient en partie au fait que la livre sterling a été appelée à jouer un rôle grandissant en tant que moyen de règlement international à la suite de l'élargissement en mars 1954 de la zone des comptes transférables et de la cotation des diverses catégories de livres à peu près au même cours.

L'augmentation enregistrée en 1953 des avoirs globaux de l'Europe occidentale en or et en dollars a résulté avant tout de l'amélioration des échanges directs de cette partie du monde avec la zone dollar, ainsi que de l'aide économique et autre des Etats-Unis. Cependant, le fait qu'on a utilisé d'importantes quantités d'or et de dollars dans les paiements intra-européens, principalement dans le cadre de l'Union Européenne de Paiements, a affecté d'une manière significative la répartition des avoirs en or et en dollars des divers pays. Les versements d'or opérés par la France relativement à sa position dans l'Union ont atteint \$257 millions; malgré cela, comme le montre le tableau de la page 175, ce pays a réussi à renforcer ses avoirs en or et en dollars à concurrence de \$85 millions en 1953, grâce surtout au redressement de sa balance commerciale vis-à-vis de la zone dollar et de l'aide qu'il a reçue des Etats-Unis, mais aussi parce que la Banque de France a acheté de l'or sur le marché libre intérieur. Un autre cas intéressant est celui de l'Italie, pays qui, en dépit d'un déficit élevé vis-à-vis de l'Union Européenne de Paiements en 1953, à laquelle il a dû verser effectivement \$80 millions en or et en dollars, a bénéficié de recettes en dollars assez substantielles pour être en mesure d'accroître de \$140 millions ses avoirs en or et en dollars. Par contre, le Royaume-Uni a reçu de l'Union Européenne de Paiements \$115 millions nets en or et en dollars en 1953, alors qu'elle lui avait versé \$276 millions en 1952. L'Allemagne occidentale, crédeur extrême ayant eu régulièrement des excédents mensuels, a reçu \$172 millions de l'Union Européenne de Paiements en 1953.





Il semble que les réserves aient continué à évoluer favorablement dans les premiers mois de 1954. Dans le Royaume-Uni, le rythme d'accroissement des avoirs en or et en dollars s'était nettement ralenti au cours du second semestre de 1953, mais il a recommencé à s'accélérer à la suite de la réouverture du marché de l'or de Londres et de l'élargissement de la zone de transférabilité de la livre sterling en mars 1954. En effet, les réserves britanniques officielles en or et en dollars ont augmenté de \$467 millions dans les cinq premiers mois de 1954, de sorte que leur montant est passé à près de \$3.000 millions. La position des réserves de la France, qui s'était sensiblement détériorée au cours du premier semestre de 1953, s'est améliorée dans une mesure très nette les six mois suivants et a continué à se redresser notablement jusqu'à la fin de mai 1954.\* Les avoirs globaux en or et en devises de l'Allemagne occidentale se sont renforcés à concurrence de l'équivalent de \$270 millions au cours des quatre premiers mois de 1954 et ceux des Pays-Bas se sont accrus de quelque \$45 millions.

Parallèlement à la diminution de \$1,2 milliard des réserves d'or des Etats-Unis en 1953, les engagements à court terme de ce pays ont augmenté de \$1 milliard et leur total est ainsi passé à près de \$12 milliards. A la fin de 1953, les réserves d'or américaines représentaient \$22,1 milliards, sur lesquels \$12 milliards environ jouaient obligatoirement le rôle de couverture légale, les Banques de Réserve Fédérale étant tenues de conserver des certificats d'or à concurrence de 25% du volume de leurs engagements courants au titre de la monnaie en circulation et des dépôts. Il restait donc un reliquat disponible de \$10 milliards, montant sensiblement égal à celui des engagements à court terme — qui, il convient de ne pas l'oublier, comprennent non seulement les dépôts mais aussi les valeurs du Gouvernement fédéral achetées alors qu'elles étaient à moins de vingt mois d'échéance.

En ce qui concerne les autres pays, la question de savoir si leurs réserves sont suffisantes se pose avec acuité maintenant que le rétablissement de la convertibilité des monnaies est en vue, mais il faut reconnaître qu'il n'existe pas de critère simple qui permettrait de savoir quand les réserves atteignent l'ampleur voulue. Si l'on prend à titre d'indication sommaire le nombre de mois d'importations qui sont couverts par les avoirs disponibles en or et en dollars, on constate que les Etats-Unis, la Suisse et le Portugal ont incontestablement des réserves suffisantes pour faire face à toutes fluctuations de

---

\* Les avoirs en monnaies convertibles du Fonds de stabilisation français étaient sans doute virtuellement épuisés au début de l'été de 1953, époque à laquelle la France a reçu une aide spéciale des Etats-Unis pour faire face à ses engagements courants dans l'Union Européenne de Paiements, et a mobilisé auprès de l'Export-Import Bank \$100 millions à valoir sur les fonds à recevoir ultérieurement au titre des contrats «off shore». Mais, à la fin de 1953, les avoirs en dollars du Fonds se trouvaient reconstitués dans une large mesure. Ils atteignaient, semble-t-il, plus de \$250 millions à la fin de mai 1954. En outre, la France a été en mesure, depuis le milieu de 1953, de faire face sans difficulté à ses déficits persistants, mais décroissants, à l'U.E.P. et elle a remboursé par anticipation \$60 millions sur l'avance ci-dessus.

**Nombre de mois  
d'importations couverts par  
les avoirs en or et en  
dollars.**

Pays	1948	1953
Allemagne occident.	0,8 <sup>1)</sup>	3,9
Autriche	1,9	5,3
Belgique-Luxembourg	4,5	4,5
Danemark	1,3	1,5
États-Unis <sup>2)</sup>	41,3	24,6
Finlande	0,6	1,6
France	2,6	2,9
Grèce	0,9	4,5
Italie	3,2	4,0
Norvège	2,1	2,3
Pays-Bas	1,9	5,1
Portugal	7,8	15,5
Royaume-Uni	3,1	3,9
Suède	1,1	2,6
Suisse	19,4	21,5

<sup>1)</sup> Pour 1949. <sup>2)</sup> Sur la seule base des avoirs d'or.

soldes se trouvent dans une mesure croissante entre les mains de détenteurs stables.

Les réserves monétaires d'un assez grand nombre de pays ont continué de se renforcer dans le premier trimestre de 1954; c'est là un fait d'une grande portée pratique et psychologique, car il est intervenu en dépit du ralentissement de l'activité économique enregistrée aux États-Unis au cours de cette période. Les mesures prises par ces derniers pour lutter contre la récession — abaissement du loyer de l'argent, etc. — ont sans doute joué un certain rôle à cet égard et la conclusion qu'on peut tirer de l'évolution récente est que plus les pays importants appliquent une politique permettant de prévenir des dépressions profondes et prolongées, plus les réserves monétaires des autres pays seront ménagées.

Il importe, bien entendu, que chaque pays veille à ce que son économie soit en équilibre, tant à l'intérieur que vis-à-vis des autres pays, en ce qui concerne les prix de revient et de vente, etc. L'expérience prouve qu'une politique intérieure appropriée se traduit presque aussitôt par un redressement de la balance des paiements et par un renforcement des réserves monétaires. On peut donc dire que la tendance générale des réserves importe plus que leur volume effectif, en particulier si les pays en cause sont disposés à défendre leurs réserves en adoptant les mesures budgétaires et de crédit qui peuvent s'imposer. Sauf à l'égard de deux ou trois pays, la récente augmentation des réserves monétaires n'a rien eu d'exceptionnel, mais elle a été bien plus constante que l'accroissement intervenu dans des années antérieures d'après-guerre. Elle se distingue nettement, par exemple, des gains en or et en dollars que certains pays ont réalisés du jour au lendemain à la faveur du «boom» coréen et qui se sont parfois volatilisés.

leur commerce extérieur; de plus, la position de réserve de la plupart des autres pays s'est améliorée depuis 1948.

Le commerce extérieur n'est évidemment pas le seul facteur qu'il convienne de retenir pour déterminer si les réserves monétaires sont suffisantes. Il faut tenir compte aussi, par exemple, des engagements auxquels un marché donné peut être appelé à faire face du jour au lendemain. En ce qui concerne les engagements en livres sterling du Royaume-Uni, le changement intervenu dans la répartition des avoirs depuis la fin de la guerre joint à l'augmentation sensible de la valeur des transactions faites dans la monnaie britannique s'est traduit par le fait qu'à l'heure actuelle les

Mais si le redressement continu des réserves de tant de pays d'Europe et d'autres continents est plus que jamais imputable à la saine politique suivie et si l'on peut dire par conséquent qu'il ouvre la voie au rétablissement de la convertibilité, il ne faut pas non plus perdre de vue, d'une part, que l'aide militaire américaine continue de jouer un certain rôle, d'autre part, que le processus consistant à libérer les paiements extérieurs des entraves du contrôle des changes pourra soulever de très graves difficultés et qu'à l'avenir comme dans le passé il n'est pas exclu que des crises imprévues éclatent. Le problème du renforcement des réserves destiné à faire face à de telles éventualités a été examiné par la Commission Randall qui, dans son rapport, aboutit à la conclusion que

«des réserves suffisantes pourraient être trouvées en mettant mieux à profit que jusqu'à présent les avoirs en or et en monnaies convertibles du Fonds Monétaire International qui s'élèvent actuellement à \$3,3 milliards. A cette fin, la Commission préconise également que le Fonds procède à tous les assouplissements raisonnables qui pourraient s'imposer, notamment en ce qui concerne les délais d'utilisation des quotas et la disposition relative au maintien de parités fixes.

En tant que second moyen de renforcer les réserves monétaires de l'étranger et de permettre des opérations de soutien des changes destinées à faciliter le retour progressif à la convertibilité, la Commission recommande que le Système de Réserve Fédérale étudie avec des banques centrales étrangères la possibilité d'accorder des crédits ou de conclure des arrangements relatifs à l'ouverture de crédits.»

Ces recommandations ont été formellement approuvées par le Président des Etats-Unis dans le message qu'il a adressé au Congrès le 30 mars 1954 (voir page 34). La situation s'étant sensiblement améliorée récemment à cet égard comme dans d'autres domaines, le moment d'agir avec décision pour atteindre un objectif qui est dorénavant accessible approche rapidement. Il est donc d'une importance capitale que, dans le domaine des idées, les points sur lesquels l'accord est unanime soient maintenant beaucoup plus nombreux qu'il y a quelques années seulement.

## VII. Encore une année de politique de crédit flexible.

On a fait ressortir à plusieurs reprises dans les divers chapitres du présent Rapport que ces dernières années les contrôles directs ou physiques avaient fait place peu à peu à des mesures prises dans le cadre général de la politique financière et de crédit. On en est ainsi revenu à appliquer sur une plus large échelle les méthodes de l'économie de concurrence, qui permettent au mécanisme normal des coûts et des prix de participer convenablement au bon fonctionnement du système économique et qui, en outre, soustraient plus efficacement les entreprises et les particuliers aux interventions et à la tyrannie bureaucratiques.

Il a fallu, avant d'atteindre ce nouveau stade, surmonter de sérieuses difficultés. Deux présentaient une importance particulière :

1. En premier lieu, la plupart des pays se trouvaient dans un état d'inflation latente, du fait de la pléthore monétaire héritée du temps de guerre. La situation était naturellement aggravée par la pénurie générale de marchandises, par l'arrêt de beaucoup de courants commerciaux internationaux traditionnels et par l'injection dans l'économie de nombreux pays de pouvoir d'achat supplémentaire au moyen du financement par le crédit bancaire de programmes officiels et privés — tous ces facteurs affectant le système du crédit. En fait, le rétablissement d'un rapport convenable entre le volume monétaire et l'offre de biens et de services a exigé un certain temps et n'a été possible en général qu'une fois que les prix se furent très sensiblement élevés.
2. La seconde difficulté avait un caractère plus doctrinal — ou psychologique. Au cours de la grande dépression, maintenir de faibles taux d'intérêt était évidemment conforme aux principes traditionnels de la politique économique; mais on en vint à considérer l'argent à bon marché non pas simplement comme un des moyens d'action à employer si les circonstances l'exigeaient, mais bien comme le trait essentiel de la théorie « moderne » d'après laquelle de bas taux d'intérêt seraient une nécessité permanente pour prévenir des crises et neutraliser les tendances à une stagnation prolongée. Pendant la guerre, alors que la création de crédit était maintenue, autant que possible, dans des limites tolérables par de lourds impôts et par le contrôle direct des prix de revient et de vente — car cette méthode contribuait à comprimer les déficits budgétaires — il était justifié de financer la guerre à des taux d'intérêt aussi faibles que le permettait le maintien d'un équilibre approprié au sein du système du crédit lui-même. C'est ainsi qu'à la fin de la guerre les taux d'intérêt se trouvaient bas depuis une quinzaine d'années; de plus, comme ils n'avaient

été que rarement modifiés durant cette période, on en était presque venu à considérer tout changement de taux d'intérêt comme un moyen périmé d'influer sur les conditions économiques. La nouvelle génération, qui commençait à occuper des postes importants, ignorait totalement une politique de crédit flexible.

En ce qui concerne cette seconde difficulté, bien que quelques pays du continent européen — la Belgique et l'Italie notamment — eussent donné l'exemple dès 1945-47 en appliquant de nouveau avec succès une telle politique, il a fallu, comme cela a été exposé dans l'Introduction (page 27), attendre que se manifestent les fortes demandes de crédits qui suivirent l'ouverture des hostilités en Corée pour que des banques centrales commencent à faire appel au relèvement de leur taux officiel pour freiner l'expansion très rapide du crédit. Quand la tension provoquée par le « boom » se fut atténuée, elles purent abaisser de nouveau leurs taux et c'est là un fait important car il montre qu'une politique de crédit flexible n'est pas, à beaucoup près, synonyme de persistance de taux élevés. Etant donné que le développement de l'économie est soumis à des variations continues, il importe que la politique suivie soit dotée elle aussi d'un haut degré de flexibilité, afin d'aider le mécanisme d'ajustement, qui est le cœur même de l'économie de concurrence, à fonctionner au lieu de l'entraver. C'est pourquoi les réductions de taux d'escompte officiels et de pourcentages de réserve obligatoire, de même que les autres mesures d'assouplissement adoptées depuis un an ou deux, doivent être considérées non pas comme le signe d'un retour définitif au régime d'argent facile, mais bien comme l'un des instruments d'une politique susceptible d'être adaptée aux conditions réelles du marché et par conséquent d'être renversée rapidement si celles-ci viennent à changer.

En ce qui concerne l'autre difficulté, à savoir celle qui a résulté de l'existence après la guerre d'une pléthore de disponibilités, la situation s'est sensiblement améliorée. Il n'existe pas de méthode simple et infaillible qui permette de juger si le volume monétaire est de l'ordre de grandeur qui convient, mais en le comparant au produit national brut on obtient quelques indications utiles.

Exception faite de la Norvège, où les pourcentages indiqués relativement à l'après-guerre ne sont pas absolument comparables à ceux d'avant-guerre,\* il n'y a plus de pays où le rapport, en 1938 et en 1953, entre le volume monétaire et le

\* Avant la guerre, les dépôts des entreprises étaient en majorité à terme ou avec préavis parce qu'ils produisaient ainsi des intérêts, mais les banques laissaient aux titulaires une très large faculté de tirage à vue. Mais, au cours des hostilités, les banques furent obligées de se montrer plus sévères du fait que les forces d'occupation créaient du crédit inflationniste et il en résulta un abandon des dépôts à terme au profit des dépôts à vue. Il convient d'ajouter qu'il est fréquemment impossible d'établir une distinction nette entre les dépôts susceptibles d'être considérés comme des avoirs liquides et ceux de la catégorie épargne. Il arrive que des accords individuels entre les banques et leur clientèle confèrent à certains dépôts un degré de liquidité très supérieur à celui que ceux-ci comportent normalement.

**Produit national brut et volume monétaire.\***

Années	Circulation monétaire	Volume monétaire total	Produit national brut (aux prix du marché)	Circulation monétaire	Volume monétaire total
	en milliards d'unités de monnaie nationale			en pourcentage du produit national brut	
<b>Belgique (francs)</b>					
1938	23,6	41,2	80	30	52
1948	88,5	150	337	26	45
1949	91,0	156	342	27	46
1950	92,3	155	361	26	43
1951	99,1	168	423	23	40
1952	102,1	173	430 **	24	40
1953	108,9	179	440 **	24	41
<b>Danemark (couronnes)</b>					
1938	0,43	1,77	7,7	6	23
1945	1,49	6,59	14,5	10	45
1948	1,55	5,35	19,8	8	27
1949	1,55	5,17	20,8	7	25
1950	1,63	5,24	23,6	7	22
1951	1,73	5,40	25,8	7	21
1952	1,89	5,75	27,2	7	21
1953	2,05	6,16	28,2	7	22
<b>Etats-Unis (dollars)</b>					
1935-39	5,8	31,1	84,2	7	37
1946	26,7	110,0	211,1	13	52
1948	26,1	111,6	259,0	10	43
1949	25,4	111,2	258,2	10	43
1950	25,4	117,7	286,8	9	41
1951	26,3	124,5	329,8	8	38
1952	27,5	129,0	348,0	8	37
1953	28,1	130,5	367,2	8	36
<b>Finlande (marks)</b>					
1938	2,3	3,9	36,4	6	11
1945	13,9	22,1	118,3	12	19
1948	27,8	44,9	391,8	7	11
1949	30,1	49,3	420,9	7	12
1950	35,0	55,7	531,4	7	10
1951	45,4	77,4	783,9	6	10
1952	47,0	70,4	793,3	6	9
1953	46,7	74,3	785,0**	6	9
<b>France (francs)</b>					
1938	112	192	432	26	44
1946	732	1.349	3.048	24	44
1948	993	2.165	6.698	15	32
1949	1.301	2.704	8.283	16	33
1950	1.590	3.120	9.334	17	33
1951	1.883	3.678	11.785	16	31
1952	2.124	4.159	13.412	16	31
1953	2.310	4.627	13.500 **	17	34
<b>Italie (liras)</b>					
1938	25	46	164	15	28
1947	927	1.526	6.239	15	24
1948	1.122	1.992	7.251	15	27
1949	1.194	2.301	7.640	16	30
1950	1.325	2.571	8.323	16	31
1951	1.459	2.987	9.623	15	31
1952	1.573	3.456	10.134	16	34
1953	1.665	3.824	10.893	15	35

\* Voir la note à la page suivante.    \*\* Evaluation non officielle.

**Produit national brut et volume monétaire (suite).**

Années	Circulation monétaire	Volume monétaire total	Produit national brut (aux prix du marché)	Circulation monétaire	Volume monétaire total
	en milliards d'unités de monnaie nationale			en pourcentage du produit national brut	
<b>Norvège (couronnes)</b>					
1938	0,45	0,62	5,86	8	11
1946	1,87	4,96	11,03	17	40
1948	2,13	4,96	14,09	15	35
1949	2,25	4,97	15,02	15	33
1950	2,31	4,84	16,65	14	29
1951	2,53	5,62	20,56	12	27
1952	2,79	6,00	22,45	12	27
1953	3,00	6,26	22,65	13	28
<b>Pays-Bas (florins)</b>					
1938	1,05	2,54	5,5	19	46
1946	2,80	6,19	10,7	26	58
1948	3,18	7,33	15,4	21	48
1949	3,13	7,55	17,1	18	44
1950	2,97	7,01	19,1	16	37
1951	3,04	7,27	21,6	14	34
1952	3,17	8,04	22,2	14	36
1953	3,39	8,55	23,5	14	36
<b>Royaume-Uni (livres)</b>					
1938	0,46	1,64	5,72	8	29
1946	1,38	4,96	9,83	14	50
1948	1,25	5,12	11,67	11	44
1949	1,27	5,19	12,37	10	42
1950	1,29	5,28	13,10	10	40
1951	1,36	5,36	14,47	9	37
1952	1,45	5,38	15,52	9	35
1953	1,53	5,54	16,73	9	33
<b>Suède (couronnes)</b>					
1938	1,04	2,95	12,0	9	25
1945	2,79	6,54	20,5	14	32
1948	3,17	7,67	27,9	11	27
1949	3,34	7,94	29,3	11	27
1950	3,67	8,44	31,5	11	27
1951	4,14	10,07	38,5	11	26
1952	4,62	10,43	42,0	11	25
1953	4,89	10,89	43,4	11	25
<b>Suisse (francs)</b>					
1938	2,0	4,8	10,0	20	48
1945	4,1	8,8	15,2	27	58
1948	4,9	10,4	20,2	24	51
1949	4,9	11,1	20,0	25	56
1950	5,0	11,4	21,0	24	54
1951	5,3	11,9	22,5	24	53
1952	5,5	12,3	23,3	24	53
1953	5,6	12,8	24,0	23	53

Note: Les chiffres relatifs à la circulation et au volume monétaire total sont ceux de fin d'année. Le «volume monétaire total» se compose de la circulation (billets et pièces) et des dépôts à vue (voir également toutefois, la note du bas de la page 183).

produit national brut accuse un écart vraiment préoccupant. Il ne faut pas oublier que les évaluations du produit national brut sont nécessairement aléatoires, ni que la référence à 1938 peut dans certains cas n'avoir pas été la meilleure, d'autant plus que cette année-là a connu une crise économique aiguë. Toutefois, quand on constate que dans nombre de pays, y compris les Etats-Unis et le Royaume-Uni, et sur le continent européen le rapport entre le volume monétaire et le produit national n'a pas cessé de fléchir par rapport au niveau inquiétant qu'il avait atteint en 1946, on aboutit à la conclusion qu'une situation plus normale s'est rétablie.

En France et aux Pays-Bas, le rapport accusé pour 1953 est nettement plus faible qu'en 1938. Le public y avait coutume, avant la guerre, de conserver en espèces une grande partie de son argent, en France surtout sous forme de billets, aux Pays-Bas plutôt en comptes courants, et les habitudes des entreprises et du public à cet égard ont pu évoluer à la lumière des expériences de guerre et d'après-guerre. En France par exemple on a sans doute tendance maintenant à garder de l'or de préférence aux billets. Il faut donc être prudent quand on cherche à tirer des conclusions de la situation du volume monétaire.

Il reste que, dans la mesure où une nouvelle vague d'inflation ou d'autres raisons impérieuses n'ont pas changé profondément les habitudes du public, les divers pays ont manifesté l'un après l'autre une tendance remarquable à revenir à des conditions normales. Il semble en effet que la proportion du revenu conservée sous une forme liquide soit d'ordinaire assez stable.

Comme le montrent les tableaux des pages précédentes, dans nombre de pays le rapport entre le volume monétaire et le produit national a été plus élevé en 1953 qu'en 1952. On est fondé à considérer qu'un volume monétaire relativement plus important n'est pas hors de proportion avec la situation économique en 1953, année pendant laquelle le niveau général des prix a été exceptionnellement stable et où la vitesse de circulation s'est fort probablement ralentie jusqu'à un certain point. Il faudra toutefois suivre de très près les causes de toute nouvelle déviation par rapport au pourcentage normal qui a été atteint maintenant presque partout et, si la situation l'exige, des mesures devront être prises pour prévenir tout nouveau déséquilibre. Grâce à l'augmentation rapide du produit national — et parfois aussi pour d'autres raisons — le volume monétaire a pu être élargi ces dernières années selon un rythme relativement accéléré, qu'il sera sans doute impossible de maintenir sous peine de faire renaître des tendances inflationnistes.

Il faut attacher naturellement une grande importance à la nature des actifs en contrepartie desquels le volume monétaire s'est élargi. En Allemagne occidentale, par exemple, l'expansion de ce dernier a eu pour contrepartie un renforcement des réserves monétaires; elle a donc été accompagnée d'une amélioration de la



liquidité internationale de ce pays. Il en a été récemment de même de l'Autriche, dont le volume monétaire a enregistré en 1953 un pourcentage d'augmentation plus élevé que celui de n'importe quel autre pays compris dans le tableau ci-dessous. L'expansion du volume monétaire présente un caractère différent et plus aléatoire quand elle résulte d'un financement intérieur, tel par exemple qu'un déficit budgétaire ou un volume très élevé d'investissements privés, car la contrepartie nécessaire sous forme d'avoirs jouissant d'une liquidité internationale peut alors faire défaut s'il survient une période difficile.

Variations en pourcentage du volume monétaire.

Pays	1950	1951	1952	1953	Total 1950-53
Allemagne occidentale . . .	+ 14	+ 18	+ 11	+ 13	+ 70
Autriche . . . . .	+ 13	+ 19	+ 8	+ 24	+ 80
Belgique . . . . .	- 0	+ 8	+ 3	+ 4	+ 15
Danemark . . . . .	+ 1	+ 3	+ 6	+ 7	+ 19
Finlande . . . . .	+ 13	+ 39	- 9	+ 6	+ 51
France . . . . .	+ 15	+ 18	+ 13	+ 11	+ 71
Italie . . . . .	+ 12	+ 16	+ 16	+ 11	+ 66
Norvège . . . . .	- 3	+ 16	+ 7	+ 4	+ 26
Pays-Bas . . . . .	- 7	+ 4	+ 11	+ 6	+ 13
Royaume-Uni . . . . .	+ 2	+ 2	+ 0	+ 3	+ 7
Suède . . . . .	+ 6	+ 19	+ 4	+ 4	+ 37
Suisse . . . . .	+ 3	+ 4	+ 3	+ 4	+ 15
Turquie . . . . .	+ 18	+ 19	+ 15	+ 23*	+ 99*
Etats-Unis . . . . .	+ 6	+ 6	+ 4	+ 1	+ 17
Canada . . . . .	+ 10	- 0	+ 7	- 1	+ 16

Jusqu'à novembre 1953.

Depuis 1950, l'expansion du volume monétaire a été sensiblement plus faible dans le Royaume-Uni que dans n'importe quel autre pays, fait qui a été manifestement lié pour une large part au récent affermissement de la livre sterling sur le marché libre des changes (cf. graphique de la page 142).

\* \* \*

Le tableau suivant fait état de vingt-deux pays qui ont modifié leur taux d'escompte officiel depuis l'ouverture des hostilités en Corée; treize d'entre eux l'ont changé depuis le début de 1953.

Parmi ces derniers, trois seulement qui se trouvent hors de l'Europe, ont relevé leur taux: à Ceylan, il a été légèrement modifié de 2½ à 3% en juillet 1953; aux Etats-Unis, il a été porté de 1¾ à 2% en janvier 1953, relèvement d'une ampleur minime mais d'une très grande portée. (voir page 23); enfin, en

**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 %
<b>Afrique du Sud</b>		<b>Finlande</b>	
13 octobre 1949 . . . . .	3½	1 <sup>er</sup> juillet 1949 . . . . .	5%
27 mars 1952 . . . . .	4	3 novembre 1950 . . . . .	7%
		16 décembre 1951 . . . . .	5%
<b>Allemagne occidentale</b>		<b>France</b>	
14 juillet 1949 . . . . .	4	8 juin 1950 . . . . .	2½
27 octobre 1950 . . . . .	6	11 octobre 1951 . . . . .	3
29 mai 1952 . . . . .	5	8 novembre 1951 . . . . .	4
21 août 1952 . . . . .	4½	17 septembre 1953 . . . . .	3½
8 janvier 1953 . . . . .	4	4 février 1954 . . . . .	3¼
11 juin 1953 . . . . .	3½		
20 mai 1954 . . . . .	3	<b>Grèce</b>	
		12 juillet 1948 . . . . .	12
<b>Autriche</b>		1 <sup>er</sup> janvier 1954 . . . . .	10
10 juillet 1935 . . . . .	3¼	<b>Inde</b>	
6 décembre 1951 . . . . .	5	28 novembre 1935 . . . . .	3
3 juillet 1952 . . . . .	6	15 novembre 1951 . . . . .	3½
22 janvier 1953 . . . . .	5½		
26 mars 1953 . . . . .	5	<b>Irlande</b>	
24 septembre 1953 . . . . .	4	23 novembre 1943 . . . . .	2½
3 juin 1954 . . . . .	3½	25 mars 1952 . . . . .	3½
		25 mai 1954 . . . . .	3
<b>Belgique</b>		<b>Islande</b>	
6 octobre 1949 . . . . .	3¼	1 <sup>er</sup> janvier 1948 . . . . .	6
11 septembre 1950 . . . . .	3½	2 avril 1952 . . . . .	7
5 juillet 1951 . . . . .	3½		
13 septembre 1951 . . . . .	3¼	<b>Japon</b>	
18 décembre 1952 . . . . .	3	5 juillet 1948 . . . . .	5.11
29 octobre 1953 . . . . .	2½	1 <sup>er</sup> octobre 1951 . . . . .	5.84
		<b>Nouvelle-Zélande</b>	
<b>Bolivie</b>		26 juillet 1941 . . . . .	1½
4 février 1948 . . . . .	5	12 avril 1954 . . . . .	3½
30 août 1950 . . . . .	6		
		<b>Pays-Bas</b>	
<b>Canada</b>		27 juin 1941 . . . . .	2½
8 février 1944 . . . . .	1½	26 septembre 1950 . . . . .	3
17 octobre 1950 . . . . .	2	17 avril 1951 . . . . .	4
		22 janvier 1952 . . . . .	3½
<b>Ceylan</b>		1 <sup>er</sup> août 1952 . . . . .	3
25 août 1950 . . . . .	2½	7 avril 1953 . . . . .	2½
23 juillet 1953 . . . . .	3		
		<b>Royaume-Uni</b>	
<b>Chili</b>		26 octobre 1939 . . . . .	2
13 juin 1935 . . . . .	6	8 novembre 1951 . . . . .	2½
25 mars 1951 . . . . .	8	11 mars 1952 . . . . .	4
		17 septembre 1953 . . . . .	3½
<b>Danemark</b>		13 mai 1954 . . . . .	3
15 janvier 1946 . . . . .	3½		
4 juillet 1950 . . . . .	4½	<b>Suède</b>	
2 novembre 1950 . . . . .	5	9 février 1945 . . . . .	2½
23 septembre 1953 . . . . .	4½	1 <sup>er</sup> décembre 1950 . . . . .	3
		20 novembre 1953 . . . . .	2½
<b>Etats-Unis</b>			
13 août 1948 . . . . .	1½	<b>Turquie</b>	
21 août 1950 . . . . .	1½	1 <sup>er</sup> juillet 1938 . . . . .	4
16 janvier 1953 . . . . .	2	26 février 1951 . . . . .	3
5 février 1954 . . . . .	1½		
16 avril 1954 . . . . .	1½		

\* Le dernier taux en vigueur avant juillet 1950 est indiqué également.

Nouvelle-Zélande, une augmentation plus sensible — de  $1\frac{1}{2}$  à  $3\frac{1}{2}\%$  — est intervenue en avril 1954 afin de mettre un terme à une expansion de crédit exceptionnellement forte.

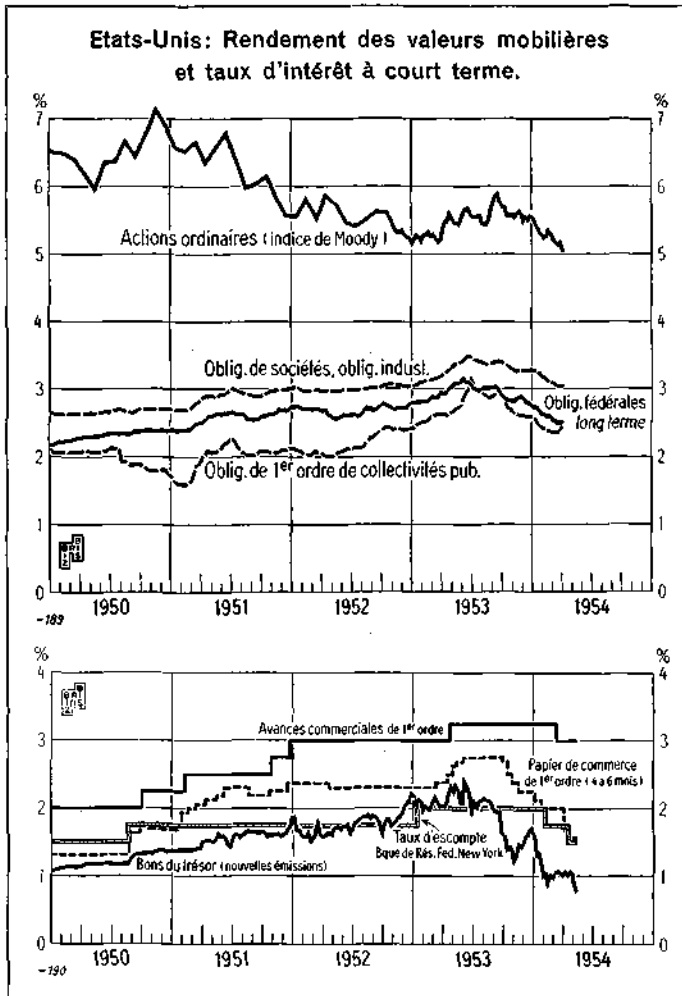
Les dix autres pays qui ont modifié leur taux officiel — tous en l'abaissant — font partie de l'Europe occidentale. Ces changements ont été opérés selon les règles traditionnelles, en ce sens que la plupart des pays européens ont renforcé leurs réserves monétaires mais, comme leur activité économique se développait dans l'ensemble, ils hésitaient plutôt à réduire leur taux (voir page 27).

\* \* \*

Aux Etats-Unis, quoique les prêts des banques commerciales aux entreprises eussent augmenté de \$5 milliards dans le second semestre de 1952, la demande de crédits était restée si pressante qu'en janvier 1953 les Banques de Réserve Fédérale portèrent leur taux de réescompte de  $1\frac{3}{4}$  à  $2\%$ . Comme il apparut peu à peu que les tendances inflationnistes avaient été enrayées, il sembla inopportun de laisser les entreprises faire face aux difficultés consécutives à une insuffisance de crédit et, en conséquence, les Banques de Réserve Fédérale reprirent leurs achats sur le marché libre en mai 1953. Au début de juillet, elles poursuivirent cette politique en réduisant les pourcentages de réserve obligatoire dans une mesure suffisante pour libérer quelque \$1,2 milliard de disponibilités et, jusqu'à la fin de l'année, de nouvelles opérations d'«open market» avaient accru celles-ci de \$1,5 milliard environ.

Comme l'expansion saisonnière prévue pour le second semestre de 1953 ne s'était pas produite et qu'il apparaissait au contraire que les affaires se ralentissaient, les cours fléchissant sur le marché, les Banques de Réserve Fédérale en vinrent à ramener leur taux de réescompte de 2 à  $1\frac{3}{4}\%$  en février 1954, puis à  $1\frac{1}{2}\%$  au mois d'avril suivant. Il y eut donc trois phases: de janvier à avril 1953: crainte d'une expansion trop rapide, d'où resserrement et léger renchérissement de l'argent; de mai à juin 1953: politique monétaire plus passive; à partir d'août 1953: signes de récession et, partant, retour à l'aisance monétaire et baisse du loyer de l'argent. Les principales raisons pour lesquelles les autorités furent amenées à adapter leur politique monétaire au nouvel état de choses ont déjà été indiquées dans l'Introduction.

La hausse des taux d'intérêt sur le marché s'est poursuivie jusqu'à la mi-mai 1953, époque à laquelle elle a atteint son point culminant et dans certains cas jusqu'à la mi-juin, puis la tendance s'est nettement renversée. Entre le mois de mai et la fin de l'année, certains taux ont accusé des fluctuations assez accentuées, ceux qui opèrent sur le marché étant, paraît-il, peu familiarisés avec la politique des taux d'intérêt flexibles qui n'était plus appliquée depuis longtemps et ayant de ce fait éprouvé plus de difficultés à résoudre les divers problèmes qui se posèrent.



En dépit de la réduction à laquelle il a été procédé en 1953, les pourcentages de réserve obligatoire des «member banks» du Système de Réserve Fédérale ne sont encore guère inférieurs au maximum légal.

Voici quels ont été, en 1953, les deux principaux facteurs qui ont affecté les réserves des «member banks» dans les Banques de Réserve Fédérale:

- a) la diminution de près de \$1,2 milliard du stock d'or monétaire qui s'est traduite par un resserrement du système du crédit, qui a toutefois été pleinement compensé par l'expansion consécutive
- b) aux achats de valeurs du Gouvernement américain opérés sur

le marché libre par les Banques de Réserve Fédérale à concurrence de \$1,2 milliard.

Par suite de l'intervention de divers autres facteurs, le montant des réserves des «member banks» s'est accru de \$0,2 milliard et est passé à \$20,2 milliards à la fin de 1953. De ce fait, les réserves obligatoires ont atteint \$19,4 milliards, d'où un excédent de \$0,8 milliard.

Le volume monétaire total a augmenté en 1953 de \$1,5 milliard, soit de 1,2%, c'est-à-dire dans une moindre mesure que les années précédentes, cette expansion ayant été de nouveau imputable principalement, non pas aux portefeuilles de titres des banques, mais au poste «crédits à l'économie».

Il convient de noter que les nouveaux crédits accordés à l'économie en 1953 ont été absorbés par l'agriculture, les consommateurs, etc. et non par les entreprises industrielles et commerciales qui semblent au contraire avoir finalement remboursé plus qu'elles n'ont emprunté en 1953.

Les banques commerciales fournissent la moitié environ de la totalité du crédit à la consommation, le reliquat étant consenti par des institutions spéciales, des entreprises

**Etats-Unis: Formation du volume monétaire et ses éléments.<sup>1)</sup>**

Rubriques	1950	1951	1952	1953	Existant à la fin de 1953
	en milliards de dollars				
<b>Evolution du volume monétaire</b>					
Billets et pièces . . . . .	- 0,0	+ 0,9	+ 1,2	+ 0,6	28,1
Dépôts à vue . . . . .	+ 6,5	+ 6,0	+ 3,3	+ 0,9	102,4
Volume monétaire total . . .	+ 6,5	+ 6,9	+ 4,5	+ 1,5	130,5
Variations des dépôts à terme . . . . .	+ 0,6	+ 2,2	+ 4,6	+ 4,6	70,4
<b>Total . . . . .</b>	<b>+ 7,1</b>	<b>+ 9,1</b>	<b>+ 8,8</b>	<b>+ 6,1</b>	<b>200,9</b>
<b>Evolution des postes correspondants</b>					
Or, entrées (+) ou sorties (-) . . . . .	- 1,7	- 0,0	+ 0,5	- 1,2	22,0
Crédits à l'économie . . . . .	+10,8	+ 7,2	+ 7,9	+ 5,0	80,5
Portefeuilles des banques en valeurs du Gouvernement américain . . . . .	- 3,9	+ 1,2	+ 2,2	+ 0,9	100,9
Portefeuilles des banques en autres valeurs <sup>2)</sup> . . . . .	+ 2,1	+ 1,2	+ 1,5	+ 1,0	18,4
Dépôts du Trésor dans les banques, augmentation (-) ou diminution (+) . . . . .	+ 0,4	- 0,2	- 1,8	+ 0,8	- 4,8
Divers . . . . .	- 0,6	- 0,3	- 1,5	- 0,4	-16,1
<b>Total . . . . .</b>	<b>+ 7,1</b>	<b>+ 9,1</b>	<b>+ 8,8</b>	<b>+ 6,1</b>	<b>200,9</b>

<sup>1)</sup> Transactions du système bancaire tout entier, y compris les Banques de Réserve Fédérale, les banques commerciales et les banques d'épargne (chiffres provisoires pour 1953).

<sup>2)</sup> Avant tout, obligations des Etats et des collectivités locales.

commerciales, etc. Alors qu'en 1953 le rythme d'expansion de cette catégorie de crédit s'est ralenti dans une certaine mesure, le montant total du crédit accordé a atteint un niveau sans précédent.

Les investissements des sociétés sous forme de nouveaux immeubles, d'équipement et d'usines ont encore atteint un haut niveau en 1953 et ils ont été financés de la façon indiquée dans le tableau suivant.

**Etats-Unis: Investissements des sociétés<sup>1)</sup> et leur financement.**

Rubriques	1950	1951	1952	1953*	Tout l'après-guerre 1946-1953
	en milliards de dollars				
<b>Investissements</b>					
Usines et équipement . . . . .	17,0	21,7	22,4	24,0	149,7
Augmentation des stocks (valeur comptable) . . . . .	9,9	10,2	1,6	3,5	44,1
<b>Total . . . . .</b>	<b>26,9</b>	<b>31,9</b>	<b>24,0</b>	<b>27,5</b>	<b>193,8</b>
<b>Financement</b>					
Bénéfices non distribués et dépréciation . . . . .	20,9	18,9	18,8	21,6	149,2
Fonds extérieurs à long terme <sup>2)</sup> . . . . .	4,0	7,6	9,4	9,0	52,0
Fonds extérieurs à court terme (nets) <sup>3)</sup> . . . . .	2,0	5,4	-4,2	-3,1	-1,4
<b>Total . . . . .</b>	<b>26,9</b>	<b>31,9</b>	<b>24,0</b>	<b>27,5</b>	<b>193,8</b>

<sup>1)</sup> Non compris les banques et les compagnies d'assurances.

\* Chiffres provisoires.

<sup>2)</sup> Emissions d'actions et d'obligations, prêts bancaires à long terme et emprunts hypothécaires.

<sup>3)</sup> Obligations fiscales, dettes et créances commerciales, encaisses, prêts bancaires à court terme et dépôts en banque, portefeuilles de valeurs du Gouvernement américain et disparités.

Les investissements des sociétés interviennent à concurrence de 42% dans les investissements bruts totaux, qui sont évalués à \$65,6 milliards en 1953 y compris \$11,2 milliards d'immeubles construits par les autorités publiques. Les épargnes individuelles auraient atteint \$18,1 milliards pendant cette période.

Le tableau ci-après fait apparaître les résultats de trésorerie du budget calculés sur la base de l'année civile.

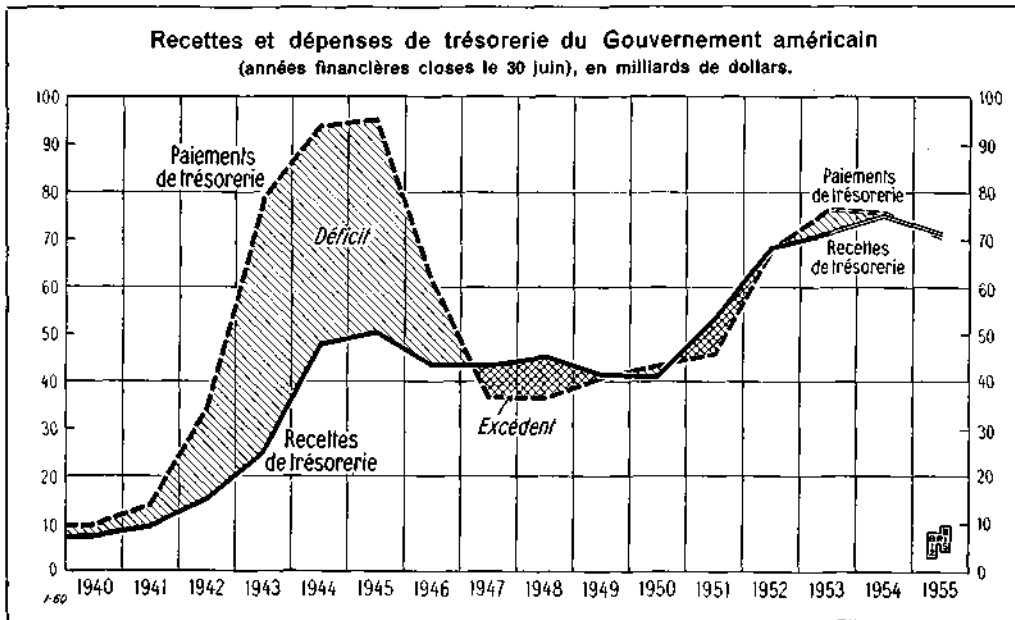
Etats-Unis: Résultats des comptes du Trésor, 1950-1953.

Rubriques	Année civile			
	1950	1951	1952	1953
	en milliards de dollars			
Résultats budgétaires . . . . .	-0,4	-3,3	-5,8	-9,2
Autres comptes du Trésor . . . . .	+0,4	+0,7	-0,4	-0,1
Excédent (+) ou déficit (-) global . . . . .	-	-2,6	-6,2	-9,3
Postes correspondants				
Dette publique . . . . .	-0,4	+2,7	+8,0	+7,8
Fonds général (espèces, dépôts en banque, etc.), augmentation (-), diminution (+) . . . . .	+0,4	-0,1	-1,8	+1,5
Total . . . . .	-	+2,6	+6,2	+9,3

En 1953, \$7,8 milliards ont été empruntés sur le marché — montant sensiblement équivalent à celui de l'année précédente — et il a été fait appel aux avoirs liquides disponibles à concurrence de \$1,5 milliard. A la fin de l'année, la dette fédérale s'élevait en fait à la limite légale de \$275 milliards. Sur ce montant, \$26 milliards se trouvaient entre les mains des Banques de Réserve Fédérale et \$73 milliards, dans les banques commerciales et les banques d'épargne, alors que les compagnies d'assurances n'en détenaient que \$16 milliards et les sociétés privées \$21 milliards. Les particuliers et d'autres capitalistes privés (entreprises non constituées en sociétés, etc.) n'en possédaient pas moins de \$79 milliards. Sur les \$60 milliards restants, \$12 milliards environ étaient détenus par les Etats et les autres collectivités locales, cependant que \$48 milliards se trouvaient aux comptes d'investissement du Trésor.

Une politique tendant à allonger les dates d'échéance des titres de la dette publique a été inaugurée en 1953 et poursuivie l'année suivante; au mois de février 1954, il a été offert aux porteurs de cinq émissions différentes portant au total sur \$21 milliards et qui arrivaient à échéance entre février et juin 1954 de convertir celles-ci, soit en certificats 1<sup>5</sup>/<sub>8</sub>% à 1 an, soit en obligations 2<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% à 7 ans <sup>3</sup>/<sub>4</sub>. En fait le Trésor, mettant à profit les conditions régnant sur le marché, s'est senti dans une position assez favorable pour offrir simultanément des taux plus faibles et des échéances plus longues. Les porteurs de quelque \$18 milliards de titres ont accepté l'offre de conversion; 60% d'entre eux ont choisi les valeurs à plus long terme.

En 1953, les émissions publiques se sont chiffrées par \$19 milliards et les émissions des sociétés ont atteint \$8,9 milliards. Quoique légèrement inférieur à celui de l'année précédente, ce dernier montant reste fort élevé, ce qui montre que les sociétés américaines ont toujours besoin de faire appel à l'emprunt. Leurs



émissions ont été faites à concurrence de \$7,1 milliards sous forme d'obligations, de \$0,5 milliard sous forme d'actions privilégiées et de \$1,3 milliard sous forme d'actions ordinaires. La récession ne paraît pas avoir entraîné de diminution du volume des nouvelles émissions lancées sur le marché américain.

Lorsqu'on examine l'évolution de la situation du crédit dans le Royaume-Uni, il est commode de considérer les résultats des années financières, qui s'étendent du 1<sup>er</sup> avril au 31 mars. Si le budget ordinaire a accusé un excédent, tant en 1952-53 qu'en 1953-54, les dépenses en capital du budget extraordinaire («below the line») ont été couvertes en grande partie par l'emprunt: en 1952-53, à concurrence de £435 millions, mais l'année suivante dans une mesure sensiblement moindre, soit £295 millions. De plus, en 1953-54, une fraction bien plus élevée en a été financée par des émissions à long terme, qui sont comprises dans le poste «Autre dette (net)» du tableau suivant:

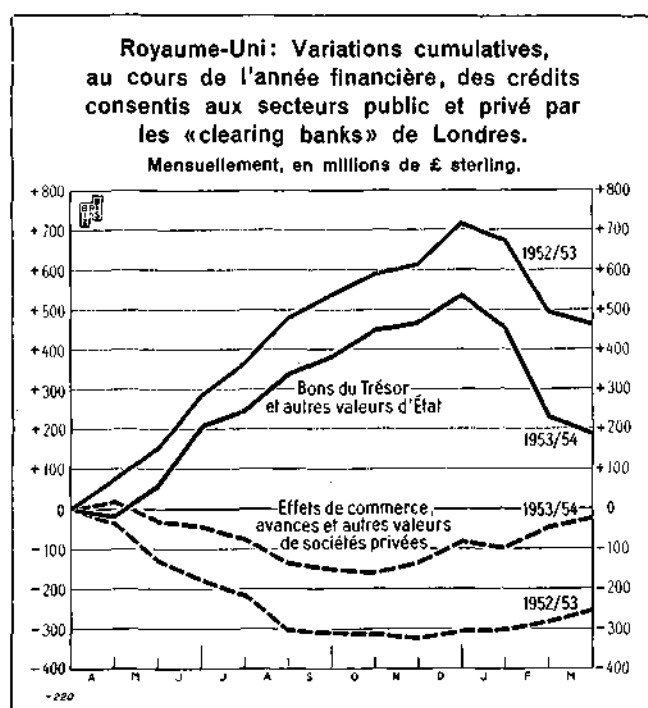
**Royaume-Uni:**  
Couverture du déficit budgétaire global.

Postes	1952-53	1953-54
	en millions de £ sterling	
Bons du Trésor . . . . .	+ 435	+ 85
Avances, voles et moyens . .	- 30	+ 20
Dette flottante totale . . . .	+ 405	+ 105
Autre dette (net) . . . . .	+ 30	+ 190
Financement total . . . . .	+ 435	+ 295

L'augmentation de £190 millions de l'«Autre dette (net)» en 1953-54 englobe quelque £55 millions de certificats de réserve d'impôts, mais elle est imputable en majeure partie aux nouveaux fonds obtenus à la suite des deux importantes opérations de conversion réalisées

en juin et en octobre 1953, pour lesquelles les souscriptions se sont élevées respectivement à £100 millions et à £340 millions. Il a été procédé à une autre opération de conversion en février 1954, l'offre ayant été faite aux porteurs de «national war bonds» 2½% à échéance du 1<sup>er</sup> mars de les échanger contre des titres 3½% à quinze ans, à un cours effectif de 99. Plus des quatre cinquièmes des obligations arrivant à échéance ont été ainsi convertis.

Mais le secteur public emprunte aussi à court terme pour alimenter le Fonds d'égalisation des changes et c'est pourquoi il convient de retenir qu'en 1953-54 les réserves britanniques en or et en dollars se sont accrues de £185 millions, soit de £18 millions de plus que l'année financière précédente et que la position du Royaume-Uni dans l'Union Européenne de Paiements a continué de se redresser. Etant donnés ces besoins supplémentaires, il est remarquable que le montant des nouveaux appels adressés aux banques sous forme de placement de bons du Trésor et d'autres valeurs d'Etat ait atteint la moitié à peine de celui de l'argent frais emprunté l'année financière précédente.



Alors qu'en 1952-53, le volume des crédits consentis au secteur privé sous forme d'«avances, d'effets de commerce et d'autres valeurs» avait fléchi fortement, en 1953-54, il n'a été que légèrement inférieur au niveau de l'année financière précédente.

Alors qu'en 1952-53, le volume des crédits consentis au secteur privé sous forme d'«avances, d'effets de commerce et d'autres valeurs» avait fléchi fortement, en 1953-54, il n'a été que légèrement inférieur au niveau de l'année financière précédente.

**«Clearing banks» de Londres:  
Divers postes des situations mensuelles.**

Fin de mars	Passif	Actif						
	Dépôts nets	Secteur public				Secteur privé		
		Fonds à vue et à court terme	Bons du Trésor	Place-ments*	Total	Avances	Effets	Total
en millions de £ sterling								
1952	5.684	526	678	1.935	3.139	1.946	176	2.122
1953	5.842	472	955	2.122	3.549	1.798	69	1.867
1954	6.010	468	995	2.269	3.732	1.760	83	1.843

\* Y compris de faibles montants de titres autres que des valeurs d'Etat.



Quoiqu'il ne soit pas possible d'établir une distinction très nette entre les secteurs public et privé en ce qui concerne le système britannique du crédit dans son ensemble, le tableau précédent permet de se faire une idée assez précise des récentes tendances intervenues dans le domaine du crédit.

La diminution du volume des crédits accordés au secteur privé au cours de la période sur laquelle porte le tableau a été pour une large part la conséquence de la baisse des prix des matières premières et du fait qu'il n'y a pas de raison de détenir des stocks élevés alors qu'on dispose d'approvisionnements suffisants. En ce qui concerne 1953-54, qui fut une période d'expansion industrielle, le fléchissement global du volume des crédits accordés est imputable à la réduction des avances aux entreprises d'utilité publique

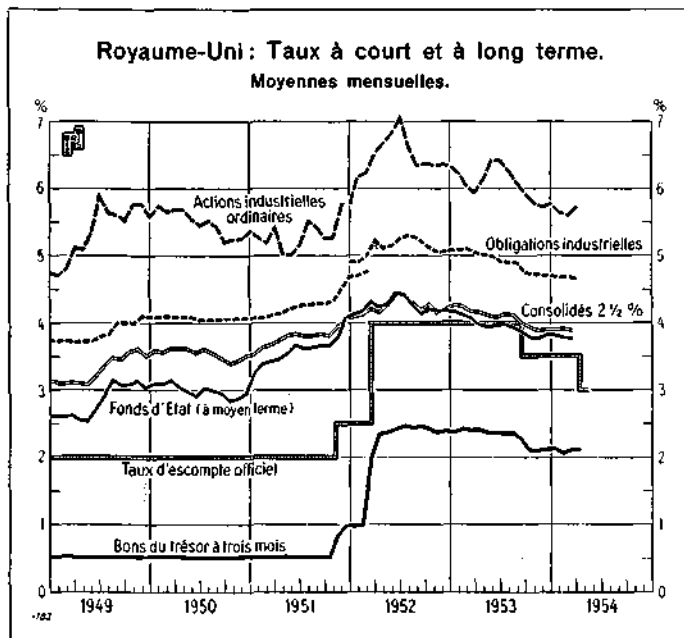
**Royaume-Uni: Nouvelles émissions**  
(autres que celles de l'Etat.)<sup>1)</sup>

Années	Sociétés privées	Entreprises publiques <sup>2)</sup>	Emissions étrangères <sup>3)</sup>	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
1953	92	245	59	396

<sup>1)</sup> Le tableau repose sur les renseignements publiés au mois de février de chaque année par la revue de la Midland Bank.

<sup>2)</sup> Y compris la «British Electricity Authority», le «Gas Council» et la «British Transport Commission».

<sup>3)</sup> Ce poste englobe les émissions des Dominions et des colonies ainsi que celles des pays étrangers.



— c'est-à-dire aux industries nationalisées—qui ont fait appel au marché à long terme et ont ainsi été en mesure de rembourser les avances que les banques leur avaient faites. Le rôle important joué par les industries nationalisées dans les nouvelles émissions publiques ressort du tableau ci-dessus car, en 1953 par exemple, sur les £245 millions de valeurs émises par ces sociétés, il ne revient pas moins de £204 millions aux industries nationalisées de l'électricité, du gaz et des transports.

Pour l'ensemble de la période allant jusqu'à 1953, le montant total des émissions industrielles faites à l'intérieur a atteint £1.850 millions, dont £820 millions, soit 44%, au profit des entreprises nationalisées de l'électricité, du gaz, des eaux et des transports.

En ce qui concerne les «clearing banks», le rapport entre leurs avoirs liquides sous forme de «cash», de fonds à vue et d'effets et le montant de leurs dépôts s'établissait à 32,9% tant en mars 1953 qu'en mars 1954. Quand, au mois de mai 1954, le taux d'escompte de la Banque d'Angleterre a été ramené de 3½ à 3%, on a souligné que la politique de crédit flexible serait poursuivie et que la tendance des taux d'intérêt à fléchir pourrait se renverser au cas où les conditions évolueraient dans un sens qui appellerait un raffermissement.

Nul pays n'a été plus constamment fidèle à la politique des taux d'intérêt flexibles que la Belgique. Il n'est donc pas surprenant qu'en octobre 1953, les conditions du marché laissant prévoir un ralentissement de la demande de crédits alors que les réserves monétaires continuaient de s'accroître, la Banque Nationale ait réduit son taux de réescompte de base de 3 à 2¾%, le plus bas depuis décembre 1946. La liquidité du marché monétaire belge a été plus accentuée en 1953 que l'année précédente à cause, d'une part, de l'expansion de 3,6% du volume monétaire — conséquence du renforcement des réserves monétaires, de l'octroi de nouveaux crédits, etc. — et, de l'autre, de la baisse des cours des marchandises consécutive avant tout à l'évolution intervenue dans d'autres parties du monde.

Cette liquidité accrue a permis au Trésor de financer avec plus de facilité les déficits encore considérables du budget extraordinaire, de sorte qu'en 1953 la dette publique a augmenté de moins de Fr.b. 15,8 milliards, dans lesquels la dette à long terme est intervenue à concurrence de Fr.b. 11,4 milliards. Il avait été émis trois emprunts à long terme en 1953; un quatrième, à dix-huit ans d'échéance et au taux de 4½%, a été lancé en février 1954. Les souscriptions se sont élevées à Fr.b. 11,5 milliards — dont

**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
1953	- 0,4	+ 1,9	+ 1,4	+ 1,3	+ 1,1	+ 2,5	+ 3,9

\* Y compris les crédits de la Banque Nationale de Belgique aux organisations para-étatiques, 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.

Fr. b. 3,2 milliards sous forme d'obligations arrivant à échéance et de certificats à court terme. En 1952, la charge effective des fonds empruntés à long terme par l'Etat avait dépassé 5%.

En revanche, le montant net des émissions privées a fléchi de Fr. b. 5,5 milliards en 1952, à Fr. b. 2 milliards en 1953. L'Etat ayant emprunté plus largement à long terme, le volume des crédits consentis par les banques aux autorités publiques s'est réduit en 1953.

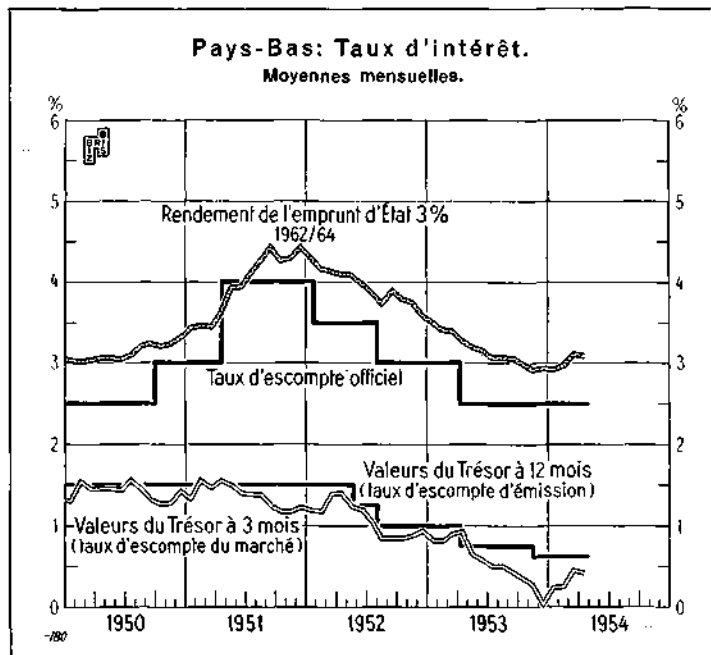
Il s'est produit depuis un an environ un fait important, à savoir l'assouplissement progressif et finalement la suppression à partir du 15 avril 1954 des dispositions aux termes desquelles une partie du produit des exportations belges à destination des pays de l'Union Européenne de Paiements était bloquée (voir page 121). Le montant des crédits gelés avait atteint son maximum en août 1952 avec Fr. b. 5 milliards. Afin d'éviter que l'abrogation des dispositions en question n'ait de graves incidences du point de vue monétaire et d'en étaler les effets sur une assez longue période, les banques sont tenues d'acheter des certificats spéciaux du Trésor — à échéance de six à vingt-quatre mois — à concurrence d'un montant correspondant à celui des sommes rendues disponibles.

Quoique la fraction des réserves monétaires qui est constituée par des prêts à l'Union Européenne de Paiements se soit réduite, les avoirs totaux en or et en devises de la Banque Nationale de Belgique ont augmenté de près de Fr. b. 900 millions en 1953.

La balance des paiements des Pays-Bas a de nouveau accusé en 1953 un excédent substantiel, de sorte que les avoirs nationaux en or et en devises se

sont accrus de Fl. 1.069 millions. Aucun autre facteur n'a exercé un effet comparable sur le volume monétaire, comme le montre le tableau suivant.

Si l'augmentation exceptionnellement forte des avoirs en or et en devises enregistrée en 1952 et 1953 n'a pas entraîné d'expansion du volume monétaire supérieure à Fl. 753 millions et à Fl. 495 millions respectivement, c'est avant tout du fait de



**Pays-Bas: Formation du volume monétaire.**

Rubriques	1950	1951	1952	1953
	en millions de florins			
<b>Changements intervenus dans le volume monétaire</b>				
Monnaie . . . . .	- 159	+ 72	+ 132	+ 223
Dépôts à vue . . . . .	- 312	+ 87	+ 621	+ 272
<b>Total . . . . .</b>	<b>- 471</b>	<b>+ 159</b>	<b>+ 753</b>	<b>+ 495</b>
<b>Variations des postes correspondants</b>				
Avoirs or et devises . . . . .	+ 275	+ 269	+ 1.940	+ 1.069
Soldes des comptes de contre-valeur, augmentation (-) . . . . .	- 1.375	- 511	- 271	- 80
<b>Total . . . . .</b>	<b>- 1.100</b>	<b>- 222</b>	<b>+ 1.669</b>	<b>+ 989</b>
<b>Crédits aux</b>				
autorités publiques, remboursements (-)	+ 267	+ 642	- 994	- 764
à l'économie privée . . . . .	+ 455	+ 235	+ 94	+ 303
<b>Volume total des crédits</b>	<b>+ 722</b>	<b>+ 877</b>	<b>- 910</b>	<b>- 461</b>
Dépôts à terme, augmentation (-) . . . . .	- 10	- 326	- 173	- 20
Divers . . . . .	- 83	- 170	+ 167	- 13
<b>Total général . . . . .</b>	<b>- 471</b>	<b>+ 159</b>	<b>+ 753</b>	<b>+ 495</b>

l'ampleur des remboursements de dettes que l'Etat a effectués aux banques sur ses excédents budgétaires, qui figurent dans le tableau à titre de postes négatifs sous la rubrique «Crédits aux autorités publiques». Les réserves monétaires officielles se sont donc accrues environ deux fois plus que le volume monétaire.

Le montant des crédits consentis à l'économie privée a augmenté en 1953. Le coût de leur financement a été réduit par la baisse du loyer de l'argent, le taux d'escompte de la Banque Néerlandaise ayant été ramené à 2½% en avril.

Le taux des bons du Trésor à 3 mois est tombé pour ainsi dire à rien à la fin de l'année, par suite non seulement de l'abondance des disponibilités, mais aussi du fait

**Pays-Bas: Divers postes des situations des trente-sept\* principales banques commerciales.**

Rubriques	Fin de			
	1950	1951	1952	1953
	en millions de florins			
<b>Actif</b>				
«Cash» . . . . .	140	190	130	390
Valeurs du Trésor . . . . .	2.940	3.020	3.670	3.040
Effets et avances . . . . .	1.340	1.620	1.540	2.020
Autres postes . . . . .	880	1.000	990	1.280
<b>Total de l'actif . . . . .</b>	<b>5.300</b>	<b>5.830</b>	<b>6.330</b>	<b>6.730</b>
<b>Passif</b>				
Capital et réserves . . . . .	670	740	790	810
Dépôts à terme et dépôts d'épargne . . . . .	550	890	1.030	1.020
Dépôts en comptes courants . . . . .	3.080	3.200	3.660	3.850
Autres postes . . . . .	1.000	1.000	850	1.050
<b>Total du passif . . . . .</b>	<b>5.300</b>	<b>5.830</b>	<b>6.330</b>	<b>6.730</b>

\* Trente-neuf banques en 1950, 1951 et 1952.

que les bons du Trésor arrivant à échéance faisaient prime, car on ne pouvait souscrire de nouveaux bons qu'en échange des anciens. Le rendement des fonds d'Etat à long terme a fléchi à 3,17%.

Même après l'amortissement sensible de la dette de l'Etat envers les institutions de crédit en 1953, les banques commerciales détenaient encore un montant considérable de valeurs du Trésor — il s'élevait à plus de Fl. 3.000 millions à la fin de l'année — et leurs avoirs liquides représentaient au total 70% de l'ensemble des dépôts.

Afin de prévenir les dangers résultant d'une liquidité excessive, un accord a été conclu le 19 février 1954 entre les banques et l'institut d'émission, cependant que le Trésor prenait, dans son propre domaine, les mesures qui s'imposaient et dont voici un résumé:

#### 1. Mesures à appliquer immédiatement.

- a) Adoption d'une réglementation obligeant les banques à maintenir certains pourcentages minima de réserves liquides.

Les institutions de crédit qui sont parties à l'accord se sont engagées à conserver à la banque centrale, à partir du 22 mars 1954, un certain pourcentage de leurs dépôts. Le rapport entre les réserves liquides et les dépôts a été fixé à l'origine à 5%, avec de légers ajustements pour les institutions de crédit ne détenant qu'un faible montant de dépôts; mais il peut être porté à 15% en cas de besoin, sans toutefois que l'élévation dépasse 1% par mois.

Cette mesure a pour effet, dans la pratique, de faire supporter aux banques une partie de la charge du financement des importantes réserves monétaires nationales, charge qui leur incomberait de toute façon si le contrôle des changes était supprimé.

- b) Consolidation du tiers environ du portefeuille des banques en valeurs du Trésor.

Sur un montant de quelque Fl. 4,6 milliards de bons et d'obligations du Trésor en circulation à la fin de 1953, Fl. 3,5 milliards environ se trouvaient dans le portefeuille des banques commerciales et des banques de crédit agricole et la monétisation éventuelle de ces valeurs constituait un grave problème pour les autorités hollandaises, tandis que leur faible rendement préoccupait vivement les banques elles-mêmes.

Aux termes de l'accord intervenu, des titres du Trésor à court terme représentant Fl. 1,2 milliard détenus par les institutions signataires ont été consolidés sous forme de certificats à 8, 10 et 12 ans portant intérêt respectivement à  $2\frac{5}{8}$ ,  $2\frac{3}{4}$  et  $2\frac{7}{8}$ %. Ces certificats ne sont négociables qu'entre les parties initiales à l'accord mais, si besoin est — c'est-à-dire si le volume des dépôts se réduit — ils peuvent être donnés en nantissement d'avances de la banque centrale et, dans des cas déterminés, être cédés à cette dernière à des cours minima convenus.

#### 2. Mesures à prendre à l'avenir, en cas de besoin, en exécution de la loi sur le contrôle du système du crédit par la banque centrale.

- a) Imposition aux banques de pourcentages de liquidité variant, selon les cas, de 30% au minimum des dépôts existant à 40-45% au maximum.
- b) Fixation de plafonds de crédit. Des dispositions préliminaires ont été prises aux fins de la mise en œuvre de cette mesure.

Considéré en liaison avec le fait que la Banque Néerlandaise dispose actuellement d'abondantes réserves monétaires, l'accord qui vient d'être décrit constitue un pas très important vers l'élimination de l'excès de liquidité existant et donne des garanties pour l'avenir.

En Allemagne occidentale aussi, la forte augmentation des réserves en or et en devises a, au cours des dernières années, largement influé sur le volume monétaire. En même temps, le volume des fonds détenus dans les banques par les autorités publiques s'est accru et cette augmentation a été accompagnée à la fois par une expansion très sensible des crédits à l'économie privée et par une expansion encore plus marquée du montant des fonds à long terme confiés aux banques.

Le rythme d'expansion a été si rapide dans le domaine du crédit qu'il se ralentira fatalement dans une certaine mesure avant longtemps; c'est ainsi qu'en 1953, les réserves monétaires se sont accrues de 77% et les crédits accordés à l'économie privée de 27%. Si l'expansion de crédit a été compensée quelque peu par les remboursements que les autorités publiques ont effectués aux banques, le fait qu'en dépit de la forte expansion du volume du crédit bancaire, le volume monétaire ne s'est pas accru de plus de DM 2,7 milliards a résulté également en partie de l'augmentation de DM 9,4 milliards des dépôts à terme et des dépôts d'épargne. Mais les fonds détenus sous la forme de ces deux derniers ne sont pas aussi fermement immobilisés que s'ils étaient placés en obligations et en actions; quoiqu'ils représentent des épargnes véritables et que l'utilisation des ressources qu'ils fournissent n'ait par conséquent pas d'effet inflationniste, il est indéniable que le fait qu'une fraction si importante des épargnes nationales passe par le système bancaire pourrait présenter des dangers évidents si une crise éclatait brusquement, provoquant des retraits massifs, comme cela est arrivé plus d'une fois dans le passé. La nécessité de disposer d'un marché des capitaux fonctionnant bien est d'ailleurs de mieux en mieux reconnue. Lors de la réforme monétaire de 1948, les taux d'intérêt à long terme ont été maintenus à 5% pour les hypothèques, à 6% pour les valeurs municipales et à 6½% pour les obligations industrielles. En même temps, les valeurs à revenu fixe ont été favorisées par rapport aux actions du point de vue fiscal; cette mesure visait principalement à faciliter le financement de la construction d'immeubles d'habitation en allégeant la charge des intérêts.

En décembre 1952, une première initiative a été prise en vue de promouvoir la formation d'un marché effectif des capitaux; elle a consisté à débloquer partiellement les taux d'intérêt à long terme et elle s'est traduite en fait par l'émission de trois catégories de valeurs, à savoir: a) des obligations publiques exonérées d'impôts et des obligations hypothécaires dites «sociales»; b) d'autres valeurs à revenu fixe soumises à l'impôt de 30% sur le rendement des capitaux; et c) des actions passibles de la double imposition (d'une part, l'impôt de 60% sur les bénéfices non distribués et de 30% sur les bénéfices répartis qui sont payés par les sociétés; d'autre part, l'impôt sur le rendement des capitaux acquitté par les actionnaires sur leurs dividendes).

En janvier 1954, un projet de loi a été déposé qui, tout en proposant de maintenir les exonérations fiscales afférentes aux valeurs se rapportant à la construction de logements, prévoit que toutes les autres catégories de valeurs à revenu fixe (y compris par conséquent les titres d'Etat qui sont jusqu'à présent exempts d'impôts) émises postérieurement au

vote de ce projet seront soumises au même régime fiscal, autrement dit qu'elles supporteront toutes l'impôt de 30% sur le rendement des capitaux.

Le fait que certaines valeurs sont exonérées d'impôts est un obstacle à la formation d'un marché des capitaux, étant donné qu'avec le niveau actuel de la fiscalité les autres émissions ne sont pas en mesure de soutenir la concurrence si leur rendement n'atteint pas au moins de 7½ à 8½%, ce qui était le cas de certaines obligations émises récemment par des sociétés industrielles de premier plan. Au total, il a été placé sur le marché pour DM 3.180 millions de valeurs à long terme (y compris les actions) en 1953, mais plus de 80% en ont été souscrits par des institutions et des autorités publiques. Comme

#### Allemagne occidentale: Formation du volume monétaire.

Rubriques	1951	1952	1953	Montant existant à la fin de 1953
en millions de deutsche marks				
<b>Variations du volume monétaire</b>				
Monnaie . . . . .	+ 1.121	+ 1.416	+ 1.755	11.972
Dépôts à vue (privés) . . . . .	+ 1.635	+ 701	+ 971	11.460
<b>Total . . . . .</b>	<b>+ 2.756</b>	<b>+ 2.117</b>	<b>+ 2.726</b>	<b>23.432</b>
<b>Variations des postes correspondants</b>				
Or et devises . . . . .	+ 2.063	+ 2.953	+ 3.484	8.029
<b>Crédits</b>				
aux autorités publiques (nets) <sup>1)</sup> . . . . .	- 152	- 428	- 800	- 2.759 <sup>2)</sup>
à l'économie privée . . . . .	+ 6.177	+ 7.354	+ 9.067	42.501
<b>Crédits totaux . . . . .</b>	<b>+ 6.025</b>	<b>+ 6.926</b>	<b>+ 8.267</b>	<b>39.742</b>
Dépôts à terme et dépôts d'épargne, augmentation (-) <sup>3)</sup> . . . . .	- 4.292	- 7.298	- 9.405	-32.890
Autres postes . . . . .	- 1.040	- 464	+ 380	8.551
<b>Total général . . . . .</b>	<b>+ 2.756</b>	<b>+ 2.117</b>	<b>+ 2.726</b>	<b>23.432</b>

<sup>1)</sup> Non compris les dépôts d'épargne détenus par les autorités publiques, qui s'élevaient à DM 664 millions à la fin d'octobre 1953.

<sup>2)</sup> Y compris les fonds à moyen et à long terme obtenus par les banques au moyen d'émissions d'obligations, etc.

<sup>3)</sup> Cela signifie qu'à la fin de 1953, les soldes que les autorités publiques détenaient dans les banques dépassaient de DM 2.759 millions les emprunts qu'elles avaient contractés auprès de ces dernières. Tel est le montant qu'on obtient après déduction de l'endettement desdites autorités envers l'ensemble du système du crédit — y compris celui qui résulte des valeurs d'Etat détenues par les banques et des titres d'organismes officiels. La Bank deutscher Länder s'est livrée au cours de l'automne 1953 à une enquête afin de déterminer le montant total des fonds publics déposés dans le système du crédit.

#### Allemagne occidentale: Dépôts publics dans le système du crédit (à la fin d'octobre 1953).

Déposants	Système bancaire central	Autres institutions de crédit	Ensemble du système de crédit
en milliards de deutsche marks			
Gouvernement fédéral . . . . .	2,1	0,1	2,2
«Länder», fonds d'assurances, etc. . . . .	0,5	6,1	6,6
Hauts Commissaires alliés . . . . .	0,7	—	0,7
<b>Total . . . . .</b>	<b>3,3</b>	<b>6,2</b>	<b>9,5</b>

Les dépôts publics auraient continué à s'accroître et dépasseraient DM 10 milliards au printemps de 1954.

le montant global des investissements a été évalué en 1953 à DM 22,2 milliards, on voit que le marché des capitaux n'a joué qu'un très faible rôle dans leur financement.

Le renforcement de la liquidité lié à l'expansion des réserves monétaires a entraîné une baisse du loyer de l'argent. Le taux d'escompte officiel a été ramené de 4 à 3½% en juin 1953 et à 3% en mai 1954. Les taux effectivement payés aux banques et aux autres institutions de crédit et appliqués par elles ont fléchi également; cette remarque vaut en particulier pour les taux «gris» qui, quoique plus élevés que ceux qui sont communiqués officiellement, sont fréquemment payés depuis quelques années.

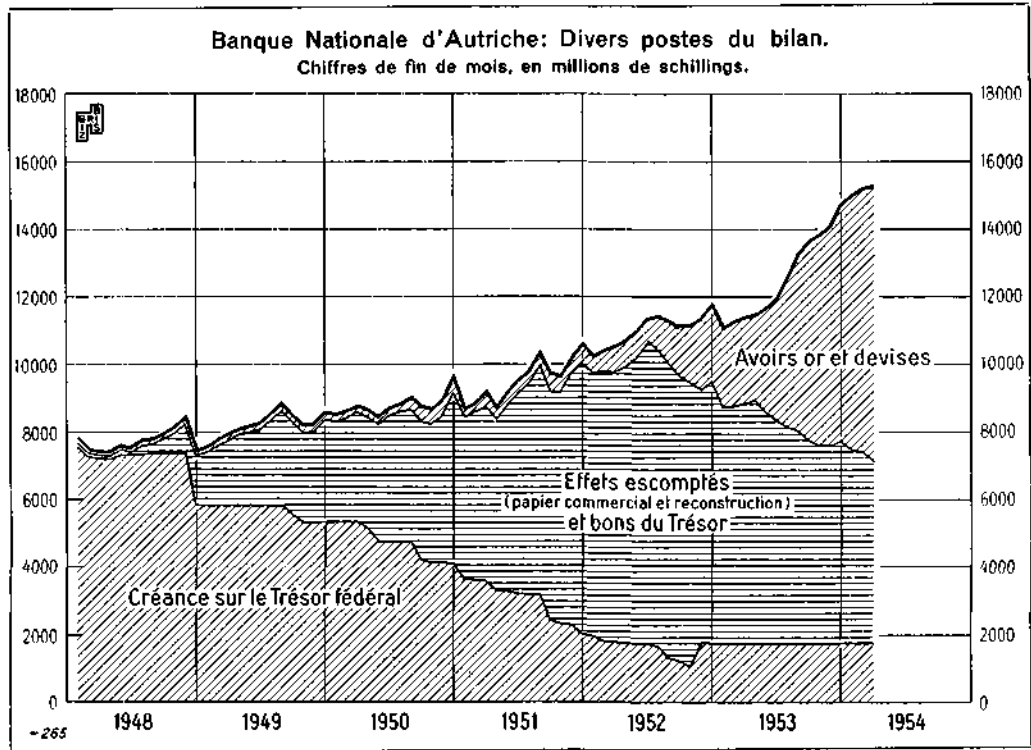
En Autriche aussi, le renforcement des réserves monétaires et la liquidité accrue du marché qui en a été la conséquence a provoqué une baisse du loyer de l'argent. Le taux d'escompte officiel, qui était de 6% entre le 3 juillet 1952 et le 22 janvier 1953, a été progressivement abaissé à 3½% (la dernière modification est intervenue en juin 1954). La Banque Nationale d'Autriche s'était déjà assurée, avant de ramener son taux à 4% en septembre 1953, que l'ajustement monétaire de mai 1953 n'exerçait pas d'effet inflationniste; en fait, les dépôts se sont accrus à un rythme plus rapide que les crédits cependant que les dépenses et les recettes publiques étaient en équilibre et qu'il y avait des rentrées de devises.

Banque Nationale d'Autriche: Divers 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 . . . . .	10.474	1.496	2.780	7.057	446	593
1954 avril . . .	10.544	2.562	2.478	8.350	276	282

L'augmentation rapide des avoirs en or et en devises de l'Autriche — qui n'ont jamais été gonflés par des bénéfices de réévaluation — est d'autant plus significative qu'elle est intervenue en dépit de la réduction de l'aide de l'étranger. Entre la fin de 1951 et la fin d'avril 1954, les avoirs en question se sont accrus de Sch. 7,7 milliards. Durant cette période, le volume des billets en circulation a augmenté de Sch. 2,5 milliards, Sch. 5,2 milliards ayant été compensés par les banques commerciales et les autres institutions de crédit des trois façons suivantes: Sch. 1,4 milliard au moyen d'une réduction des réescomptes de papier commercial; Sch. 1,9 milliard par le rachat — ou la diminution des réescomptes — de bons du Trésor et Sch. 2 milliards sous forme d'un accroissement des dépôts des banques auprès de l'institut d'émission.





Si les institutions de crédit ont été en mesure de financer l'expansion des réserves, c'est parce que l'augmentation des épargnes et des dépôts à vue a été très supérieure au montant des nouveaux crédits accordés.

La liquidité du marché et des institutions de crédit est fort élevée actuellement. Diverses mesures spéciales ont été prises pour immobiliser les avoirs liquides privés. La «loi d'encouragement à l'épargne» qui est entrée en vigueur en avril 1953 prévoit des allègements fiscaux en faveur de quiconque s'engage à déposer des fonds ou des valeurs à revenu fixe dans une institution de crédit autrichienne et à les y tenir «gelés» pendant trois ans au moins. A la fin de mai 1953 a été émis l'emprunt dit de l'énergie, qui a produit plus de Sch. 600 millions; il comportait deux tranches, l'une à 25 ans au taux de 5% et l'autre à 5 ans et 4½% d'intérêt. Les obligations de ces deux séries confèrent aux porteurs divers avantages et notamment des allègements fiscaux et des lots.

**Autriche: Evolution des crédits et des dépôts bancaires.**

Fin de	Dépôts			Crédits commerciaux accordés	Excédents des dépôts sur les crédits accordés
	à terme et d'épargne	à vue	Total		
en milliards de schillings					
1951 . . . . .	2,3	8,9	11,2	11,2	—
1952 . . . . .	3,3	9,5	12,8	11,8	+ 1,2
1953 . . . . .	5,0	12,1	17,1	13,6	+ 3,5
1954 mars . . . . .	5,9	13,1	19,0	14,4	+ 4,6

Au cours de l'automne 1953, la Commission bancaire internationale composée de M. Maurice Frère, de M. Arthur W. Marget et de Sir Otto Niemeyer, que le Gouvernement autrichien avait chargée de procéder à une étude sur le système bancaire et le marché autrichien des capitaux, a publié son rapport, dont voici les principaux points:

a) Position et pouvoirs de la banque centrale.

«Il faut que la Banque Nationale soit soustraite à toute pression d'origine politique ou privée qui serait incompatible avec les tâches qui lui incombent en tant qu'autorité monétaire nationale... (et) qu'elle soit dotée des pouvoirs nécessaires pour satisfaire à ces tâches»; à cet égard «le pouvoir d'imposer (et de modifier) une encaisse minima et de fixer des pourcentages de liquidité pour les banques commerciales et les banques d'épargne est d'une importance capitale...».

b) Réorganisation du système bancaire.

«En attendant que le marché des capitaux soit assez développé pour être en mesure d'absorber les portefeuilles de valeurs industrielles actuellement détenus par les banques, il conviendrait d'inviter celles-ci à ajuster la structure de leur capital de manière à avoir l'assurance que ... le capital et les réserves seront au moins égaux, en l'espace de cinq ans, au montant des participations, du portefeuille d'actions et d'obligations et des avances à long terme de ces institutions. Ils devraient, d'ici dix ans, atteindre au moins le double de ces avoirs.» Il faudrait prendre des mesures pour faire en sorte que «le capital et les réserves des banques commerciales ... représentent au minimum 5% de leur passif», et «il y aurait lieu de convertir en obligations des sociétés débitrices, dans un délai de deux ans, les avances qui, par leur nature, sont en fait à long terme».

c) Mesures destinées à développer le marché des capitaux.

Le rapport recommande de faire voter une loi «qui permette de réévaluer les actifs à un niveau raisonnable et, par conséquent, de faire connaître sous son véritable jour la situation des sociétés en quête de capitaux frais»; il fait ressortir en outre «qu'il serait souhaitable de modifier les dispositions de la loi sur l'impôt sur le revenu concernant les bénéfices réalisés à la Bourse sur les valeurs à court terme».

Au début de mai 1954, le Ministre autrichien des finances a déposé au Parlement un projet de loi de réforme bancaire englobant la plupart des recommandations de la Commission internationale relatives à la réorganisation du système bancaire.

En Italie, les deux années 1952 et 1953 ont été marquées par une activité soutenue des investissements et une augmentation rapide du revenu national qui, exprimé en valeur réelle, s'est accru de 6% et de 7½% respectivement. Mais ce rythme d'expansion a fortement grevé les ressources nationales et s'est traduit notamment par un certain affaiblissement des réserves monétaires — qui a d'ailleurs été imputable aussi en partie aux difficultés éprouvées du fait des restrictions aux importations appliquées par d'autres pays et spécialement par ceux qui sont membres de l'Union Européenne de Paiements.

**Italie: Formation du volume monétaire.**

Rubriques	1950	1951	1952	1953
	en milliards de liras			
<b>Variations du volume monétaire</b>				
Monnaie . . . . .	+ 131	+ 133	+ 114	+ 92
Dépôts à vue . . . . .	+ 139	+ 282	+ 355	+ 276
<b>Total . . . . .</b>	<b>+ 270</b>	<b>+ 415</b>	<b>+ 469</b>	<b>+ 368</b>
<b>Variations des postes correspondants</b>				
Or et devises . . . . .	+ 61	+ 222	- 25	- 29
Crédits bancaires accordés aux autorités publiques . . . . .	+ 140	+ 105	+ 260	+ 271
à l'économie privée . . . . .	+ 305	+ 361	+ 688	+ 662
<b>Total . . . . .</b>	<b>+ 445</b>	<b>+ 466</b>	<b>+ 948</b>	<b>+ 933</b>
Dépôts d'épargne et dépôts à terme, augmentation (-) . . . . .	- 314	- 279	- 459	- 487
Autres postes . . . . .	+ 78	+ 6	+ 5	- 49
<b>Total général . . . . .</b>	<b>+ 270</b>	<b>+ 415</b>	<b>+ 469</b>	<b>+ 368</b>

Les chiffres ci-dessus relatifs aux crédits consentis portent sur les prêts des banques — y compris la banque centrale et les banques d'épargne — mais ne concernent pas les autres formes de financement. En 1953, les fonds mis à la disposition des autorités publiques et de l'économie privée se sont élevés respectivement à Lit. 420 milliards et à Lit. 934 milliards, soit à Lit. 1.354 milliards au total. Comme le montre le tableau ci-dessous, la charge du financement est assumée dans une mesure croissante par le marché des capitaux.

**Italie: Sources du financement en 1951-53.**

Sources	1951	1952	1953	1951	1952	1953
	en milliards de liras			en pourcentages		
<b>Financement intérieur</b>						
Banques . . . . .	466	948	933	51	72	69
Marché des capitaux . . . . .	196	226	349	22	17	26
<b>Total . . . . .</b>	<b>662</b>	<b>1.174</b>	<b>1.282</b>	<b>73</b>	<b>89</b>	<b>95</b>
Déblochage des comptes de contre-valeur . . . . .	247	143	72	27	11	5
<b>Total général . . . . .</b>	<b>909</b>	<b>1.317</b>	<b>1.354</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

L'Italie a besoin, de même que d'autres pays, de développer ses richesses naturelles et industrielles et c'est pour elle une nécessité particulièrement impérieuse parce qu'il faut qu'elle occupe à la fois la nouvelle main-d'œuvre très importante qui afflue chaque année sur le marché du travail et le plus grand nombre possible d'ouvriers actuellement en chômage. En ce qui concerne le développement futur du pays, il convient de faire une distinction entre les régions nord et sud de l'Italie. Dans le nord, qui est industrialisé d'une façon moderne, il est nécessaire d'améliorer les usines et les équipements afin de rester à la hauteur du progrès technique et, en particulier, d'exploiter les riches gisements de gaz naturel qui ont été découverts depuis la guerre dans la vallée du Pô. C'est une œuvre qui exige un montant considérable d'épargnes.

Quant à l'Italie du Sud, il s'agit avant tout d'y créer, en construisant des routes, en réalisant des projets d'irrigation, etc., les conditions qui permettront de développer les ressources qui s'y trouvent. C'est ainsi que, quand ils disposeront de quantités suffisantes d'eau, les agriculteurs de nombreuses régions devraient pouvoir faire trois récoltes par an. Les épargnes constituées dans le sud même sont loin de suffire à financer les grands travaux en question; s'il fallait que l'Italie tire de ses propres ressources tous les fonds indispensables, le nord devrait en fait subventionner le sud, alors qu'il n'est guère en mesure de se priver d'une fraction importante de ses propres épargnes, dont l'insuffisance apparaît dans le haut niveau des taux d'intérêt des investissements à long terme qui atteint déjà de 7 ou 8%, sinon plus. D'après le programme économique actuel, le Gouvernement italien fournit plus de Lit. 100 milliards — soit au moins \$160 millions — pour développer le sud; en outre, le secteur privé apporte une contribution supplémentaire, de sorte que le montant global investi à cette fin représente quelque \$200 millions par an. En 1951 et en 1953, \$20 millions ont été obtenus auprès de la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement — sur lesquels \$10 millions avaient été prélevés à la fin de 1953 — et des négociations sont en cours au sujet de nouveaux prêts.

L'effort considérable qu'exige la réalisation de ce vaste programme d'investissements intérieurs se répercute naturellement sur la balance des paiements; vu sous cet angle, le problème de la mise en valeur du sud mérite d'être étudié par ceux à qui incombe la tâche de déterminer la politique à suivre en matière d'investissements internationaux. Ce n'est pas seulement en considération du présent qu'il importe que les programmes de développement du sud de l'Italie continuent d'être exécutés à la faveur d'un régime de près de 100% de libération des échanges intra-européens, car c'est le meilleur moyen de prévenir toute excoissance d'un caractère non économique et de donner un exemple qui puisse être suivi dans le développement d'autres régions analogues.

En France, 1953 a été la première année depuis la guerre pendant laquelle le niveau général des prix n'ait pas augmenté; il a même fléchi dans une certaine mesure et, en conséquence, il est apparu nettement, comme en témoignent par exemple la baisse du cours libre de l'or, l'accroissement du volume des épargnes monétaires, etc. que la confiance du public français dans la monnaie nationale s'était affermie, spécialement à partir de l'été.

**France: Formation du volume monétaire.**

Rubriques	1951	1952	1953
	en milliards de francs		
<b>Variations du volume monétaire</b>			
Monnaie . . . . .	+ 293	+ 241	+ 186
Dépôts à vue . . . . .	+ 265	+ 240	+ 285
<b>Total . . . . .</b>	<b>+ 558</b>	<b>+ 481</b>	<b>+ 471</b>
<b>Changements intervenus dans les postes correspondants</b>			
Or et devises . . . . .	- 209	- 43	- 11
Crédits aux autorités publiques . . . . .	+ 198	+ 213	+ 257
Crédits à l'économie privée* . . . . .	+ 550	+ 366	+ 247
<b>Total des crédits . . . . .</b>	<b>+ 748</b>	<b>+ 579</b>	<b>+ 504</b>
Divers (nets) . . . . .	+ 19	- 55	- 22
<b>Total général . . . . .</b>	<b>+ 558</b>	<b>+ 481</b>	<b>+ 471</b>

\* Y compris les industries nationalisées.

Les nouveaux crédits bancaires à l'économie privée ont été en constante réduction depuis trois ans; en particulier, l'augmentation des crédits à moyen terme s'est sensiblement ralentie de 1952 à 1953.

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

Rubriques	1951	1952	1953	Montant des crédits accordés à la fin de 1953
	en milliards de francs			
Crédits bancaires à court terme . . . . .	+ 494	+ 164	+ 143	2.005
Crédits bancaires à moyen terme . . . . .	+ 56	+ 202	+ 104	513
<b>Total . . . . .</b>	<b>+ 550</b>	<b>+ 366</b>	<b>+ 247</b>	<b>2.518</b>
Montant repris par la Banque de France . . . . .	+ 394	+ 168	+ 54	998

Les banques commerciales françaises ne reçoivent pas d'épargne et de dépôts à terme dans une mesure appréciable; il serait donc souhaitable, comme l'indique le Conseil National du Crédit dans son huitième rapport annuel que, en particulier du point de vue de la liquidité et de la capacité de prêt des banques, «les crédits réescomptables à la Banque de France consentis pour l'équipement et pour la construction de logements» prennent «progressivement le caractère de financements d'appoint».

**France: Nouveaux crédits bancaires aux autorités publiques.**

Rubriques	1952	1953
	en milliards de francs	
Crédits consentis par Banque de France .	113	149
Autres banques . .	60	56
Dépôts aux comptes de chèques postaux et au Trésor . . . .	40	52
<b>Total . . . .</b>	<b>213</b>	<b>257</b>

En 1953, année au cours de laquelle l'Etat n'a pas procédé à une émission comparable à l'emprunt Pinay, qui avait produit Fr.fr. 194 milliards l'année précédente, les crédits aux autorités publiques ont augmenté selon un rythme plus rapide que les deux années antérieures.

Si l'on passe des moyens de financement fournis par la Banque de France et les banques commerciales à ceux qui ont été obtenus sur le marché des capitaux, il convient d'observer en premier lieu qu'en France un rôle important

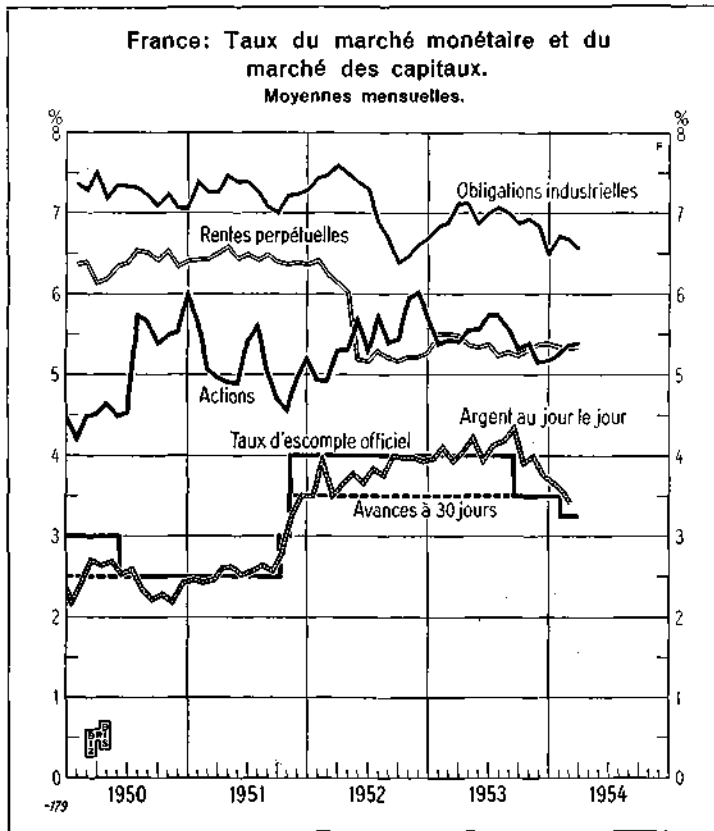
est joué sur ce dernier non seulement par les caisses d'épargne, mais aussi par certaines institutions spécialisées dont la principale est le Crédit Foncier. Il ressort du tableau suivant qu'en 1952 et 1953, à la faveur de la stabilité accentuée des prix des marchandises, la formation des capitaux en monnaie s'est sensiblement développée.

**France: Formation des capitaux en monnaie.**

Rubriques	1951	1952	1953
	en milliards de francs		
<b>Marché des capitaux proprement dit:</b>			
Emissions des autorités publiques . . . . .	19	238	93
Industries nationalisées . . . . .	24	31	62
Industrie privée . . . . .	61	81	94
<b>Emissions totales . . . . .</b>	<b>104</b>	<b>350</b>	<b>249</b>
<b>Augmentation des dépôts d'épargne et des dépôts à terme . . . . .</b>	<b>98</b>	<b>143</b>	<b>223</b>
Compagnies d'assurance-vie . . . . .	23	26	26
Valeurs du Trésor à court terme souscrites par le public	80	77	92
<b>Formation brute des capitaux en monnaie . . . . .</b>	<b>305</b>	<b>596</b>	<b>592</b>
<b>Moins: doubles emplois . . . . .</b>	<b>18</b>	<b>67</b>	<b>22</b>
<b>Formation nette des capitaux en monnaie . . . . .</b>	<b>287</b>	<b>529</b>	<b>570</b>

Les dépôts d'épargne et les dépôts à terme se sont accrus dans une mesure appréciable en 1953. Le volume des émissions industrielles, tant dans le secteur nationalisé que dans l'économie privée, a été un peu plus élevé que l'année précédente, mais sa part dans l'approvisionnement en fonds disponibles à des fins d'investissement est restée relativement faible.

Alors que les chiffres reproduits ci-dessus sont tous empruntés aux rapports du Conseil National du Crédit, ceux du tableau suivant, qui fait apparaître l'origine des fonds affectés à de nouveaux investissements sous forme de capital fixe, sont tirés des rapports de la Commission des Investissements. Celle-ci a constaté que ce qui distinguait avant tout la situation de 1952 de celle de 1953 était qu'en cette dernière année on s'était détourné de l'auto-financement — par suite, en quelque mesure du moins, de la disparition des bénéfices faciles réalisés précédemment à la faveur de la hausse continue des prix — en



faveur d'autres méthodes de financement ayant consisté en particulier à mettre à profit les facilités offertes par des institutions de crédit spécialisées et à placer des émissions sur le marché des capitaux.

La part des fonds publics dans le financement des nouveaux investissements fixes a fléchi de 65% en 1949 à 40% environ en 1952-53.

En 1953, la plupart des particuliers et des entreprises ont recommencé à accroître la proportion de leurs encaisses en espèces par rapport à leur revenu

et l'augmentation de 11% accusée par le volume monétaire — contre 13% en 1952 et 18% en 1951 — a été probablement absorbée de cette façon. Mais on ne peut compter qu'un tel accroissement des avoirs moyens en espèces (assimilable à un ralentissement de la vitesse de circulation) se produise à nouveau. On comprend dès lors pourquoi le Conseil National du Crédit a lancé l'avertissement qu'il sera nécessaire à l'avenir de suivre de très près l'évolution du crédit. Il se peut que le développement économique appelle une certaine expansion monétaire, mais il est très important que celle-ci soit accompagnée désormais par un renforcement des réserves, ce qui a d'ailleurs été le cas depuis le milieu de 1953.

France: Nouveaux investissements fixes et leur financement.

Années	Financés au moyen de			Investissements totaux
	fonds publics	auto-financement	autres méthodes	
en milliards de francs				
1949	710	245	155	1.110
1950	720	335	145	1.200
1951	675	725	250	1.650
1952	710	760	345	1.815
1953	735	615	450	1.800

La balance des paiements courants de la Suisse a accusé, tant en 1952 qu'en 1953, des excédents de Fr.s. 1.000 millions en moyenne mais, étant donnée l'ampleur des prêts que ce pays a consentis à l'étranger, ses réserves en or et en dollars n'ont pas augmenté dans une mesure appréciable au cours des dernières années et la liquidité du marché monétaire ne s'est pas accrue sensiblement non plus.

**Banque Nationale Suisse: Divers postes du bilan**  
(et avoirs or de la Confédération).

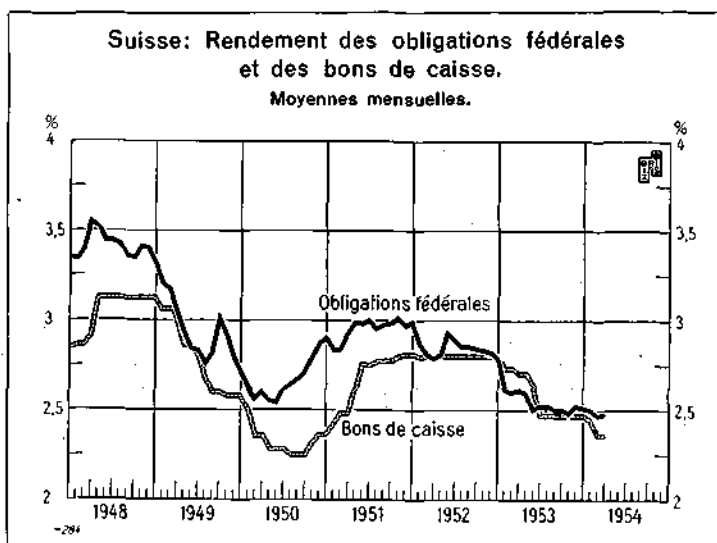
Fin de	Passif		Actif			Avoirs or de la Confédération
	Billets en circulation	Dépôts à vue	Effets	Avances	Or et dollars	
en millions de francs suisses						
1949	4.566	1.731	82	31	6.500	269
1950	4.664	1.773	170	85	6.232	387
1951	4.927	1.529	248	59	6.231	278
1952	5.122	1.454	246	64	6.367	228
1953	5.229	1.541	192	65	6.608	226

Il y a lieu de signaler à cet égard que les crédits consentis à l'étranger aux termes d'accords de clearing et de paiements, de même que les prêts accordés à l'Union Européenne de Paiements, ne sont pas considérés comme faisant partie des réserves monétaires, mais qu'ils sont fournis directement par la Confédération au moyen de fonds obtenus sur le marché. A la fin de 1953, les prêts à l'Union Européenne de Paiements s'élevaient à Fr.s. 798 millions et divers crédits de clearing à quelque Fr.s. 20 millions.

Un autre facteur important qui a contribué à freiner l'accroissement de la liquidité a été l'émission, sur le marché suisse des capitaux, d'emprunts étrangers qui se sont chiffrés

par quelque Fr.s. 225 millions en 1953. De plus, les banques suisses ont accordé au total, à l'étranger, Fr.s. 350 millions environ de crédits, de sorte que quelque Fr.s. 575 millions ont pu être retirés du marché intérieur par ces deux moyens.

L'épargne individuelle est abondante en Suisse et le volume des épargnes, provoquées officiellement, notamment par le système de l'Assurance vieillesse et survi-





vants, y est très élevé également (voir page 63); de ce fait, l'économie nationale ayant déjà atteint un haut degré de développement, les possibilités d'investissement se raréfient. Le Gouvernement peut se dispenser d'emprunter sur une large échelle et l'industrie privée semble être parfaitement en mesure de couvrir ses propres besoins par l'auto-financement. Le principal débouché des épargnes est constitué, à l'intérieur, par les prêts hypothécaires destinés à soutenir l'activité du bâtiment. Cette remarque s'applique même aux prêts des banques commerciales.

**Suisse: Bilan de cinquante-deux principales banques.**

Fin de	Passif		Actif				
	Engagements à vue	Dépôts à terme et d'épargne, certificats, etc.	«Cash»	Effets	Avances	Prêts hypothécaires	Titres
en millions de francs suisses							
1949 . . . . .	5.111	11.920	1.337	2.345	4.117	8.291	2.184
1950 . . . . .	5.298	12.461	1.104	2.363	4.674	8.684	2.263
1951 . . . . .	5.428	13.271	1.186	2.321	5.224	9.134	2.348
1952 . . . . .	5.576	14.345	1.262	2.330	5.477	9.690	2.466
1953 . . . . .	5.893	15.185	1.366	2.447	5.603	10.205	2.657
Différence entre la fin de 1949 et la fin de 1953 . . . . .	+ 782	+3.265	+ 49	+ 102	+ 486	+1.914	+ 473

Comme il n'est pas toujours facile de trouver des moyens d'investissements appropriés, soit à l'intérieur, soit à l'étranger, la Suisse se trouve placée dans la situation, unique en son genre, d'avoir à résoudre le problème de l'utilisation rationnelle d'un courant d'épargnes quasi surabondant.

Parmi les pays du nord de l'Europe, le Danemark est celui dont la balance des paiements a enregistré le moins de secousses au cours des dernières années.

**Banque Nationale de Danemark:  
Engagements à vue et leur contrepartie.**

Rubriques	1950	1951	1952	1953
en millions de couronnes danoises				
<b>Variations des engagements à vue de la Banque Nationale</b>				
Billets en circulation . . . . .	+ 82	+ 108	+ 149	+ 152
Dépôts à vue à la Banque Nationale . . . . .	- 432	+ 18	+ 30	- 49
<b>Total . . . . .</b>	<b>- 350</b>	<b>+ 126</b>	<b>+ 179</b>	<b>+ 103</b>
<b>Variations des postes correspondants<sup>1)</sup></b>				
Or et devises . . . . .	- 306	+ 199	+ 312	- 6
Dépôts pour licences d'importation: augment.(-)	-	- 282	- 58	+ 126
Opérations de l'Etat <sup>2)</sup> . . . . .	- 71	+ 139	- 398	- 89
Divers . . . . .	+ 27	+ 50	+ 323	+ 72
<b>Total . . . . .</b>	<b>- 350</b>	<b>+ 126</b>	<b>+ 179</b>	<b>+ 103</b>

<sup>1)</sup> Le signe (+) indique des sorties de fonds de la Banque Nationale et le signe (-) des rentrées dans ses caisses.  
<sup>2)</sup> Y compris la contre-valeur (nette) de l'aide de l'étranger.

Depuis 1952, il a eu des excédents courants et, en 1953 notamment, il a affecté une fraction des ressources ainsi disponibles à l'amortissement partiel de ses dettes envers l'étranger (voir page 124).

Les «dépôts pour licences d'importation» ont été institués au début de 1951 à la suite de l'obligation faite aux importateurs de marchandises déterminées d'effectuer certains paiements par anticipation. En 1953, les sorties de fonds de la Banque Nationale ont dépassé ses rentrées.

Tant en 1952 qu'en 1953, les opérations de l'Etat ont eu pour effet de resserrer le volume monétaire, un remboursement net d'avances à la Banque Nationale étant intervenu chaque année.

Le 23 septembre 1953, le taux d'escompte officiel a été abaissé à 4½%, après avoir été maintenu à 5% depuis le 2 novembre 1950. Les émissions d'obligations d'Etat de la catégorie spéciale inaugurée en 1951 en vertu de la loi visant à promouvoir la construction de logements ont produit quelque Cour.d. 880 millions d'argent frais en 1953. L'absorption de ce montant élevé a soutenu les taux à long terme, qui n'ont que légèrement fléchi au cours de l'année. Le rendement moyen de toutes les obligations de l'Etat a fléchi de 5,22% à la fin de 1952, à 5,02% un an plus tard. Les banques commerciales n'ont pour ainsi dire pas renforcé leurs portefeuilles de titres; en revanche, leurs avances à l'économie privée ont augmenté de Cour.d. 387 millions en 1953, contre Cour.d. 219 millions en 1952; d'où une légère diminution de leur liquidité.

La balance des paiements courants de la Norvège a accusé en 1953 un déficit de Cour.n. 1.025 millions, qui a été couvert pour moitié environ par des prêts de l'étranger, tandis que le financement du reliquat provoquait un affaiblissement des réserves nettes de devises — notamment sous forme d'un endettement plus lourd envers l'Union Européenne de Paiements.

**Banque de Norvège: Divers postes du bilan.**

Fin de	Actif			Passif				
	Or ' <sup>1)</sup>	Devises (montant net) ) <sup>2)</sup>	«Compte occupa- tion» (net)	Comptes de contre- valeur	Autres dépôts de l'Etat	Comptes bloqués	Billets en circula- tion	Dépôts des banques norvé- giennes
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	1.818	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
1953 . . .	185	17	5.546	165	1.108	—	3.122	721

<sup>1)</sup> L'encaisse-or est, depuis 1940, évaluée à raison de Cour.n. 4.960 par kilogramme. A la fin de 1953, 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-or s'établissait à environ Cour.n. 300 millions.

<sup>2)</sup> Y compris l'«or détenu à titre provisoire», qui représentait Cour.n. 71 millions à la fin de 1953.

Les ventes de devises opérées par la Banque de Norvège auraient donc eu immédiatement pour effet de retirer du marché quelque Cour.n. 500 millions si l'Etat et d'autres organismes publics n'avaient prélevé au total plus de Cour.n. 600 millions à leurs comptes à la banque centrale. En fait, le volume des billets en circulation s'est accru de Cour.n. 212 millions et celui des dépôts des banques commerciales auprès de l'institut d'émission n'a pour ainsi dire pas fléchi au cours de l'année.

Le fléchissement des réserves monétaires consécutif au déficit de la balance des paiements a engendré quelque inquiétude, attendu notamment qu'on ne dispose plus de l'aide économique de l'étranger qui permettait précédemment de combler partiellement le déficit. Le taux d'escompte officiel est resté sans changement à 2½% depuis le 9 janvier 1946 et les taux à long terme n'ont guère varié non plus, un certain nombre d'emprunts publics ayant été émis à 2½%.\* Il a été convenu toutefois, dans le courant de l'année:

- a) qu'aucun emprunt ne pourrait être émis sans l'autorisation de la Banque de Norvège;
- b) que le Trésor se procurerait les fonds qu'il met à la disposition des banques d'Etat — principalement pour financer la construction de logements — auprès des institutions de crédit privées au lieu et place de la Banque de Norvège comme précédemment;
- c) qu'un plafond serait fixé au montant des prêts consentis par les banques d'Etat;
- d) que la Banque de Norvège serait autorisée à relever les pourcentages minima de réserve obligatoire des autres banques.

Dans le second semestre de 1953, le Ministère des finances a invité les banques commerciales à faire preuve de retenue dans l'octroi de crédits à l'importation et également à réduire les crédits destinés à des investissements lorsque ceux-ci impliqueraient l'utilisation d'un montant élevé de produits importés.

La balance des paiements courants de la Suède a accusé un excédent de Cour.s. 283 millions en 1953 et les réserves monétaires de ce pays se sont accrues de Cour.s. 340 millions, mais ce sont surtout d'autres facteurs — et en particulier les avances à l'Etat — qui ont provoqué les changements intervenus dans le système du crédit.

Si l'expansion du volume monétaire — c'est-à-dire des billets en circulation et des dépôts à vue — a été faible, en revanche, le total des bilans des banques commerciales a augmenté fortement, les nouvelles avances accordées à l'Etat s'étant accrues de Cour.s. 1.261 millions. Cette augmentation représente la différence entre le montant net des avances que la Banque de Suède a faites à l'Etat (— Cour.s. 368 millions) et celui des prêts consentis à ce dernier par les banques commerciales (+ Cour.s. 1.629 millions)

---

\* On s'est légèrement écarté de la politique de taux d'intérêt rigides en février 1954, lors de l'émission d'un emprunt de Cour.n. 200 millions. Celui-ci comportait deux tranches, émises au pair: l'une, à laquelle tout le monde pouvait souscrire, d'un montant de Cour.n. 120 millions, à dix ans d'échéance, avec un taux d'intérêt de 2½%; l'autre — réservée aux compagnies d'assurances — d'un montant de Cour.n. 80 millions, à 40 ans, au taux de 3½%.

**Suède: Volume monétaire et postes connexes.\***

Rubriques	Variations en			Montant existant à la fin de 1953
	1951	1952	1953	
en millions de couronnes suédoises				
<b>Volume monétaire</b>				
Monnaie . . . . .	+ 577	+ 487	+ 259	4.835
Dépôts à vue . . . . .	+ 487	- 103	- 44	2.297
<b>Total . . . . .</b>	<b>+ 1.064</b>	<b>+ 384</b>	<b>+ 214</b>	<b>7.132</b>
<b>Variations des postes correspondants</b>				
Or et devises . . . . .	+ 1.046	+ 132	+ 340	2.624
<b>Crédits</b>				
aux autorités publiques (net) . . . . .	+ 103	+ 365	+ 1.261	5.768
à l'économie privée . . . . .	+ 1.003	- 274	+ 104	10.198
<b>Total des crédits . . . . .</b>	<b>+ 1.106</b>	<b>+ 91</b>	<b>+ 1.365</b>	<b>15.966</b>
Dépôts à terme et dépôts d'épargne, augmentation (-)	- 1.094	+ 52	- 1.525	- 9.542
Divers . . . . .	+ 6	+ 109	+ 34	- 1.916
<b>Total général . . . . .</b>	<b>+ 1.064</b>	<b>+ 384</b>	<b>+ 214</b>	<b>7.132</b>

\* Ce tableau porte sur l'évolution des postes à la Banque de Suède et dans les banques commerciales et il ne tient pas compte de celle des bilans des banques d'épargne et du système de chèques postaux.

dont les avances à l'Etat atteignaient à la fin de 1953 près du double du niveau de la fin de 1952. Si l'expansion des crédits bancaires aux autorités publiques n'a pas entraîné de gonflement du volume monétaire au sens rigoureux du terme, c'est, d'une part, à cause du faible accroissement des crédits à l'économie privée et, de l'autre, de l'augmentation remarquable des dépôts à terme et des dépôts d'épargne dans les banques, soit Cour.s. 1.525 millions. Cette augmentation ne s'est manifestement pas produite au détriment d'autres institutions, car les dépôts dans les banques d'épargne et les caisses d'épargne postales se sont renforcés à concurrence de Cour.s. 653 millions.

Les nouvelles émissions faites sur le marché des capitaux se sont élevées en 1953 à Cour.s. 1,6 milliard, soit à un montant sans précédent depuis 1946. Une proportion de 13 à 14% en a été lancée par des entreprises commerciales; le reliquat a été constitué par des emprunts de l'Etat et des municipalités, ainsi que par des emprunts hypothécaires. Le taux d'intérêt effectif de la plupart des nouvelles émissions s'est établi entre 3¼ et 3½%. Le taux d'escompte officiel de la Banque de Suède a été ramené en novembre 1953 de 3 à 2¾%.

La Finlande a dû, au cours des dernières années, faire face à des à-coups de sa balance des paiements bien plus prononcés que n'en a connus n'importe quel autre pays européen, ces difficultés ayant été étroitement liées aux violentes fluctuations des cours des produits forestiers (voir page 127). Un excédent courant de MF 33,7 milliards dans l'année de «boom» 1951 a été en effet suivi en 1952 d'un déficit de MF 21,3 milliards, mais, en 1953, grâce à l'adoption de certaines

**Banque de Finlande: Evolution de la position de liquidité.**

Postes	Variations en			Montant existant à la fin de 1953
	1951	1952	1953	
	en milliards de marks finlandais			
<b>Engagements à vue</b>				
Billets en circulation . . . . .	+ 10,4	+ 1,4	- 1,1	45,0
Dépôts à vue* . . . . .	- 1,5	+ 3,6	+ 0,5	3,9
<b>Total . . . . .</b>	<b>+ 8,9</b>	<b>+ 5,0</b>	<b>- 0,6</b>	<b>48,9</b>
<b>Postes correspondants</b>				
Or et devises . . . . .	+ 22,8	- 12,6	+ 5,9	26,1
Créances sur le Trésor (net) . . . . .	- 11,0	+ 6,0	- 0,3	14,4
Effets . . . . .	- 8,8	+ 20,3	- 9,8	22,1
Divers (net) . . . . .	+ 5,9	- 8,7	+ 3,6	- 13,7
<b>Total . . . . .</b>	<b>+ 8,9</b>	<b>+ 5,0</b>	<b>- 0,6</b>	<b>- 48,9</b>

\* Non compris les dépôts du Trésor.

mesures spéciales, un nouvel excédent a été enregistré qui s'est chiffré par MF 11 milliards. Les variations des réserves nationales en or et en devises qui en sont résultées ont influé d'une manière décisive sur l'évolution de la situation monétaire.

Comme cela se produit fréquemment, le renforcement des avoirs en or et en devises a été accompagné de diminutions du volume des effets escomptés et réescomptés par la Banque de Finlande, et vice-versa. En 1952, époque à laquelle la balance des paiements est devenue fortement passive, les milieux d'affaires ont prélevé près de MF 15 milliards sur leurs dépôts à vue dans les banques commerciales, tout en empruntant à celles-ci quelque MF 20 milliards de plus que précédemment. Comme les nouveaux dépôts à terme des banques commerciales ne couvraient que 35 à 40% de ces fortes sorties de fonds, les institutions en question ont fait pour MF 17 milliards de réescomptes à la Banque de Finlande, cependant que les escomptes directs de cette dernière augmentaient de MF 3 milliards.

Consciente des dangers que présentait une telle expansion de crédit, la Banque de Finlande a maintenu son taux officiel à 5 $\frac{3}{4}$ %; de plus, elle s'est efforcée, en faisant appel à d'autres moyens, de freiner les opérations de refinancement à la banque centrale et de réduire son portefeuille d'effets déjà escomptés ou réescomptés. En 1953, les stocks de marchandises ont fléchi sous l'effet à retardement des rigoureuses restrictions aux importations édictées au printemps de 1952 et aussi par suite du resserrement des disponibilités monétaires. En conséquence, la demande de nouveaux crédits a cessé, puis certains remboursements ont été opérés et en même temps les dépôts à vue des entreprises dans les banques commerciales ont augmenté. Comme le volume des dépôts à terme du public a continué de s'accroître, ces institutions ont été en mesure de réduire leurs réescomptes auprès de la Banque de Finlande et de renforcer en quelque mesure leurs avoirs liquides; elles ont en outre prêté MF 3,5 milliards au Trésor pour l'aider à couvrir son déficit.

En septembre 1953, le Gouvernement a conclu avec la Banque de Finlande une convention relative à un « emprunt de stabilisation » de MF 25 milliards, la seconde prenant

en charge des obligations du Trésor 1% à concurrence de ce montant. Sur ces MF 25 milliards, MF 20 milliards ont été affectés à l'amortissement de la totalité de la dette de l'Etat en bons du Trésor envers la Banque; en même temps, les bons du Trésor ont cessé d'être admissibles en tant que couverture subsidiaire de la circulation fiduciaire. Etant donné que, précédemment, MF 30 milliards au maximum de bons du Trésor pouvaient servir de couverture aux émissions de billets, la substitution des obligations de l'emprunt de stabilisation — susceptibles elles aussi d'être utilisées à la même fin — aux bons détenus par la Banque de Finlande a eu pour effet de réduire de MF 5 milliards le plafond des émissions; celui-ci continuera d'ailleurs à fléchir peu à peu, lesdites obligations étant amortissables par annuités de MF 2,5 milliards à partir du début de 1956.

Le Trésor finlandais a émis, en 1953 et dans le premier trimestre de 1954, divers autres emprunts; les uns étaient à lots et d'autres, indexés, mais, exception faite de MF 1 milliard qui a été souscrit par des compagnies d'assurances (obligations 6½% à 15 ans), il s'agissait surtout d'opérations de conversion.

\* \* \*

En examinant les événements qui se sont déroulés et les conceptions qui ont prévalu dans le domaine du crédit au cours des dernières années, on décèle certaines tendances générales qui sont de nature à affecter de façon durable la politique monétaire et la politique du crédit.

En premier lieu, on admet maintenant presque partout que des taux d'intérêt flexibles ont un rôle utile à jouer; il est fréquemment apparu en effet que des variations de taux relativement modérées contribuaient largement à assurer l'équilibre monétaire.

En second lieu, on se rend compte de mieux en mieux que, faire appel aux banques commerciales pour financer à long terme des investissements, peut être à la longue une source de dangers et de difficultés très graves, même quand ces institutions se voient confier des montants élevés d'épargnes véritables. Le seul moyen de prévenir de tels risques consiste à établir des marchés des capitaux effectifs; aussi, plusieurs pays — l'Allemagne occidentale et l'Autriche notamment — considèrent-ils dorénavant que l'établissement des conditions voulues pour le bon fonctionnement d'un marché des capitaux (sous forme d'émissions d'actions aussi bien que d'obligations à long terme) est l'un des objectifs essentiels de leur politique financière.

En troisième lieu, le fait même que la forte hausse des prix a été arrêtée a suffi à réduire dans la plupart des pays les occasions de bénéfices faciles, de sorte que les entreprises ne peuvent plus recourir aussi largement à l'auto-financement. Il faut donc faire en sorte que les autres catégories d'épargnes fournissent un volume

suffisant de capitaux pour assurer une expansion continue des investissements qui amène une élévation durable du niveau de vie.

Le temps des expédients est passé et le moment est d'autant plus venu d'agir hardiment et efficacement que la situation financière de la plupart des pays européens s'est souvent améliorée à un degré remarquable. Mais la fatalité veut qu'une évolution favorable soit souvent la cause de nouveaux problèmes. C'est ainsi que lorsque les réserves monétaires s'accroissent, les achats d'or et de devises opérés par les autorités augmentent naturellement la liquidité du marché; l'effet exercé sur la position de liquidité à l'intérieur par une augmentation rapide des réserves monétaires peut ainsi donner naissance à de nouvelles difficultés. L'expérience faite dans l'après-guerre a montré qu'il fallait suivre de près non seulement le revenu en monnaie qui se crée d'une manière courante dans l'économie, mais aussi le volume des disponibilités détenues par les banques, les particuliers et les entreprises.

Au lendemain des hostilités, l'une des tâches essentielles était de résorber la pléthore monétaire qui avait résulté des méthodes de financement du temps de guerre. On y est parvenu de diverses façons, par exemple en amputant directement le volume monétaire, en bloquant temporairement les soldes et en amortissant la dette de l'Etat envers la banque centrale, cependant que la hausse des prix jouait à cet égard dans la plupart des pays un rôle auxiliaire, mais important. Quand la crise déclenchée par la guerre de Corée eut pris fin, cet excès de liquidité hérité du passé se trouvait à peu près éliminé, mais une nouvelle situation était intervenue presque aussitôt dans laquelle la liquidité recommençait à s'accroître par suite, en général, du renforcement récent des réserves monétaires. La surabondance de moyens de paiement se manifeste cette fois dans des pays où le niveau de la production est élevé (au lieu d'être bas), où les prix sont relativement stables (au lieu d'être en hausse) et qui disposent de fortes (et non de maigres) réserves monétaires; mais, malgré tout, les problèmes qu'elle soulève ne sauraient être négligés sans péril.

Il convient d'abord de veiller à ce qu'il ne se produise pas d'expansion excessive des disponibilités des banques commerciales et par conséquent de la capacité de prêt de ces dernières. Un certain nombre de mesures de précaution sont susceptibles d'être prises, telles que: ventes de valeurs par la banque centrale, ou par le Fonds d'égalisation des changes; relèvement des taux minima d'encaisse et de réserves obligatoires; consolidation des valeurs à court terme que détiennent les banques commerciales; imposition de plafonds de crédit; enfin, conclusion avec les diverses institutions de crédit d'accords par lesquels celles-ci s'engagent à faire preuve de retenue dans l'octroi de crédits destinés à des fins déterminées. L'expérience prouve que les restrictions de crédit sont généralement bien plus efficaces lorsqu'elles sont accompagnées d'une politique de taux d'intérêt flexibles. Quelques-unes des mesures

énumérées ci-dessus sont telles qu'il est facile de les appliquer rapidement chaque fois que la liquidité du système bancaire s'accroît d'une façon anormale, tandis qu'on peut fort bien en tenir d'autres en réserve et les mettre en vigueur seulement quand apparaît avec évidence une expansion excessive de crédits.

S'il est certainement très important qu'un contrôle approprié soit exercé sur le crédit bancaire, il est possible que, dans la pratique, ce contrôle s'avère la partie la plus facile de la tâche incombant aux autorités monétaires. Il y a aussi, en plus, le problème que soulève l'utilisation éventuelle, par les entreprises commerciales, les institutions et les particuliers, des disponibilités qu'ils détiennent dans les banques commerciales et dans les autres institutions de crédit. C'est ainsi que, quand les stocks de marchandises se réduisent, les entreprises renforcent d'ordinaire leurs soldes en banque et la manière dont la position de liquidité évolue ensuite dépend dans une mesure non négligeable de l'affectation qu'elles donnent à ces avoirs, dont elles sont en mesure de disposer librement. La situation se présente souvent sous un aspect assez analogue lorsqu'un pays a une balance des paiements en excédent ou qu'un Etat emprunte aux banques commerciales pour faire face à ses dépenses courantes ou à ses dépenses en capital.

Les diverses banques centrales ont évidemment pleinement conscience de ces problèmes. Certaines se sont donné beaucoup de peine pour découvrir à qui appartiennent les soldes plus élevés conservés dans les banques commerciales. Par exemple, le rapport annuel de la Banque Néerlandaise pour 1953 contient une étude intéressante de cette question, qui repose sur de nouveaux renseignements statistiques et, comme cela est indiqué à la page 201, la Bank deutscher Länder a dressé un aperçu des fonds détenus par les organismes publics, y compris les assurances sociales. Il est certainement souhaitable qu'on soit mieux éclairé à ce sujet.

Il n'est pas possible d'examiner ici les divers aspects du problème que présentent les dangers d'une forte liquidité intérieure. Le moyen classique de s'en prémunir consiste naturellement à maintenir des réserves monétaires appropriées, car si des avoirs liquides sont utilisés il en résultera normalement une augmentation des importations ou des investissements à l'étranger et par conséquent des paiements nets envers d'autres pays. En même temps, les ventes de devises aux importateurs contribueront, si besoin est, à résorber la liquidité excessive du marché. Maintenant que les réserves monétaires de la plupart des pays sont renforcées, on peut de nouveau se reposer plus largement sur cette méthode éprouvée.

On considère généralement que le « volume monétaire » d'un pays est constitué par la monnaie en circulation, plus les dépôts à vue dans les banques. Mais le terme « fonds liquides » a une acception plus large et on peut certainement considérer qu'il comprend les portefeuilles de bons du Trésor et d'autres valeurs échéant



dans un délai de six mois ou d'un an par exemple, ainsi que les dépôts d'épargne et les dépôts à terme. Si les détenteurs de ces fonds en viennent à les utiliser plus activement, les conséquences en seront éventuellement profondes et elles pourront mettre à rude épreuve non seulement le système du crédit, mais l'économie tout entière. Il est à peine besoin de souligner à quel point il importe que des mesures soient prises afin d'assurer une consolidation aussi étendue que possible de ces fonds; et c'est avant tout parce qu'on s'est rendu compte de la nécessité de procéder à cette consolidation que divers pays s'efforcent depuis quelques années d'établir des marchés des capitaux larges et effectifs.

### VIII. Union Européenne de Paiements.

L'évolution de l'Union Européenne de Paiements et la façon dont son mécanisme financier a fonctionné ont été décrites dans les Rapports annuels précédents de la Banque, jusqu'au mois de mars 1953; le présent chapitre contient la suite de cet exposé jusqu'en mars 1954 et porte sur la prolongation de l'Union après juin 1953, les opérations jusqu'en mars 1954 et la position financière de l'Union au printemps de 1954.

#### **I. Maintien de l'Union après juin 1953.**

L'Union a été prolongée, sans modification sensible dans l'ensemble, en juin 1953; en d'autres termes, sa structure originale et les nouvelles dispositions adoptées l'année précédente — notamment les changements apportés dans le barème des prêts et des versements d'or applicable aux débiteurs et l'obligation imposée à toutes les parties contractantes de verser des contributions temporaires en or et en dollars aux réserves de l'Union en cas de besoin — n'ont pas été modifiées.

**Quotas.** Le seul changement apporté à la pratique antérieure a consisté à débloquer le quota de l'Autriche, de \$70 millions,\* qui était resté indisponible tant que ce pays recevait des dons sous forme de soldes initiaux et de ressources spéciales; et l'Autriche est devenue partie contractante au plein sens du terme.

**Créditeurs extrêmes.** Il n'a pas été pris d'arrangements spéciaux tels que ceux qui ont été adoptés l'année précédente pour la Belgique et le Portugal,

**Arrangements  
(rallonges) pour créditeurs extrêmes.**

Parties contractantes	Année financière 1952-53	Année financière 1953-54	
		Montants fixés en juin 1953	Totaux, y compris les suppléments ultérieurs jusqu'en mars 1954
en millions d'unités de compte			
Allemagne . . . . .	100	150	490
Autriche . . . . .	—	—	60
Belgique . . . . .	250	75	125
Italie . . . . .	100	—	—
Pays-Bas . . . . .	100	100	100
Portugal . . . . .	55	55	55
Suisse . . . . .	125	125	125

mais il a fallu renouveler, en les modifiant quelque peu, les arrangements ou «rallonges» — reposant toutes sur une base de proportions égales d'or et de prêts — concernant certains créditeurs extrêmes qui, faute de cela, auraient cessé d'être en vigueur en juin 1953.

Le tableau indique le montant des «rallonges»

\* 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.

pour l'année 1952-53, ainsi que la façon dont elles ont été renouvelées en juin 1953 (avec des élargissements ultérieurs).

Les limites afférentes aux Pays-Bas, au Portugal et à la Suisse sont demeurées inchangées; il n'a pas été nécessaire de procéder à un renouvellement pour l'Italie qui était devenue débitrice entre-temps.

La «rallonge» de \$250 millions pour la Belgique — qui s'ajoutait aux \$85 millions en dépassement du quota fixés en juin 1952 — s'est avérée excessive; le montant maximum utilisé en novembre 1952 n'avait pas dépassé \$10 millions et, en mars 1953, les déficits courants de la Belgique avaient liquidé ce montant et entamé les \$85 millions créés dans le cadre du règlement spécial en juin 1952. La nouvelle limite de \$75 millions fixée pour 1953-54 s'est ainsi substituée à la fois aux \$250 millions pour 1952-53 et aux \$85 millions antérieurs. Toutefois, à l'automne de 1953, la Belgique avait des excédents qui incitèrent à porter cette limite, par mesure de précaution, de \$75 à \$125 millions.

La «rallonge» de \$100 millions de l'Allemagne a été portée à \$150 millions en juin 1953, mais ce pays a enregistré des excédents si importants dans l'Union que la limite a été élevée à \$200 millions, puis à \$300 millions et, ultérieurement, à un montant suffisant pour couvrir tous les excédents jusqu'en mai 1954, mais qui n'a pas été fixé exactement. Les suppléments de «rallonge» au delà de \$200 millions ont un caractère provisoire. Le tableau fait apparaître la somme effectivement utilisée jusqu'en mars 1954.

Le redressement remarquable que l'Autriche a réalisé — et qui est exposé dans le chapitre II — est mis en lumière par le comportement de ce pays dans l'Union. En effet, après avoir été constamment débiteur jusqu'en octobre 1952, il a eu au cours de l'été et de l'automne de l'année suivante des excédents si importants que son quota récemment débloqué de \$70 millions n'a pas suffi à contenir sa position créditrice en septembre 1953, de sorte qu'il a fallu une «rallonge» qui, de \$25 millions à l'origine, a été élevée ensuite à \$60 millions.

Une innovation de quelque importance, mais qui n'a pas affecté le mécanisme technique de l'Union, a été l'introduction d'une clause de sauvegarde dans la Décision du Conseil de l'O.E.C.E. de juin 1953. Cette clause stipule que les obligations contractées par les parties contractantes lors du renouvellement de l'Union

«seront réexaminées par le Conseil à un moment quelconque avant le 30 juin 1954 à la demande de l'une des parties contractantes si cette partie contractante estime ce nouvel examen nécessaire pour permettre de progresser vers un système d'échanges et de paiements plus libre, et particulièrement vers la convertibilité des monnaies.»

## II. Les opérations jusqu'en mars 1954.

Cette section comprend trois parties principales: les compensations, le mécanisme de règlement et les affaires courantes de l'Union.

### A. LES COMPENSATIONS.

Au cours des quarante-cinq mois d'activité de l'Union allant jusqu'en mars 1954, le montant des excédents bilatéraux bruts, égal évidemment à celui des déficits bilatéraux, s'est élevé au total à l'équivalent de \$11,6 milliards, dans les monnaies nationales des parties contractantes. Sur ce total, \$9,1 milliards avaient été « compensés » dans les opérations de l'Union et il est resté \$2,5 milliards — comprenant les excédents (et les déficits) cumulatifs nets — à couvrir par le mécanisme de règlement.

Le tableau ci-dessous donne des détails sur le fonctionnement du mécanisme de compensation. Les excédents (et les déficits) bilatéraux bruts ont

U.E.P.: Mécanisme de compensation — janvier 1953 à mars 1954.<sup>1)</sup>

Mois	Excédents (et déficits) bilatéraux bruts	Compensations			Excédents (et déficits) nets <sup>2)</sup>
		Compensation bilatérale	Mécanisme cumulatif	Compensations totales	
en millions d'unités de compte					
Totaux jusqu'en décembre 1952 . . .	8.950	3.950	3.061	7.011	1.939
1953 janvier . . . . .	190	114	78	192	(— 3)
février . . . . .	201	114	68	182	19
mars . . . . .	250	158	77	235	15
avril . . . . .	227	113	82	195	32
mai . . . . .	186	99	27	127	60
juin . . . . .	179	87	34	121	57
juillet . . . . .	175	103	40	143	33
août . . . . .	140	64	36	103	37
septembre . . . . .	169	104	37	141	29
octobre . . . . .	165	88	13	102	64
novembre . . . . .	161	85	21	106	55
décembre . . . . .	169	77	12	89	81
1954 janvier . . . . .	140	70	55	126	14
février . . . . .	137	63	32	94	42
mars . . . . .	190	96	65	160	30
Totaux jusqu'en mars 1954 . . . . .	11.630	5.384	3.742	9.127	2.504

<sup>1)</sup> Les chiffres antérieurs sont reproduits dans le vingt-troisième Rapport annuel, page 217.

<sup>2)</sup> 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 débités ou crédités. Il se peut que le fait de débiter et 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 au sein de cette dernière. Par suite de ce facteur, il y a eu en mars 1954 une augmentation de \$48 millions, qui a porté les excédents et les déficits cumulatifs nets des \$2.504 millions figurant dans ce tableau, au chiffre de \$2.549-\$2.550 millions indiqués dans les tableaux des pages 224 et 225.

fléchi d'une manière frappante entre le dernier trimestre de 1951 — \$546 millions en octobre — et le premier trimestre de 1954 — \$137 millions seulement en février; et cette diminution a été particulièrement marquée à partir de mai 1953, époque à laquelle a été mis en vigueur le système d'arbitrage européen (dont l'incidence sur le fonctionnement de l'Union est examinée plus loin dans le présent chapitre).

Le volume des compensations sous leur double forme a même fléchi encore davantage, de sorte que les positions cumulatives restant à régler dans l'Union ont atteint un niveau sans précédent. La première forme de compensation, la compensation bilatérale, opérée chaque mois dans les livres des banques centrales d'après les instructions de l'Agent, s'est réduite concurremment avec les excédents (et les déficits) bilatéraux globaux, dont il est resté environ cinquante pour-cent. Le fléchissement de la seconde catégorie de compensations découlant du fonctionnement du système cumulatif a été particulièrement sensible au cours des troisième et quatrième trimestres de 1953 et des trois premiers mois de 1954, par suite de la persistance des positions débitrices et créditrices dans l'Union et de l'absence qui en est résultée des renversements que comporte cette forme de compensations. La méthode de règlement du reliquat de \$2½ milliards est exposée ci-après.

#### B. LE MÉCANISME DE RÈGLEMENT.

Du fait que les compensations ont joué un rôle moins important l'an dernier, les excédents (et les déficits) cumulatifs nets à régler dans l'Union ont augmenté. Simultanément, les effets défavorables des règlements ante-quota ont été plus accentués, si bien que les excédents (et les déficits) comptables à régler par le mécanisme de l'or et des prêts — dans la limite et en dehors des quotas — se sont accrus plus rapidement que les positions nettes. Les règlements ante-quota sont irréversibles, c'est-à-dire qu'ils ne sont pas soumis au principe cumulatif; lorsqu'une partie contractante qui a opéré un tel règlement se transforme de créditrice en débitrice, ou vice-versa, les règlements dans la limite du quota sont renversés, mais l'incidence sur l'Union du règlement ante-quota reste dans le même sens que précédemment, c'est-à-dire en sens inverse des règlements dans la limite du quota.

Les tableaux qui figurent sur les deux pages suivantes montrent comment les positions créditrices et débitrices ont été réglées. En ce qui concerne les créditeurs de l'Union, on voit que, sur un montant total d'excédents comptables cumulatifs de près de \$2,400 millions en mars 1954, moins de \$1,750 millions ont été réglés dans la limite des quotas et un montant sans précédent, dépassant \$650 millions,

**U.E.P.: Mécanisme de règlement — excédents cumulatifs**  
**CRÉDITEURS** janvier 1953 à mars 1954.<sup>1)</sup>

Mois	Excédents cumulatifs nets (y compris les intérêts)	Réduction (—) ou augmentation (+) nette due aux		Excédents comptables cumulatifs	Règlement des excédents comptables cumulatifs			
		règlements ante-quota	ajuste-ments de juin 1952 <sup>2)</sup>		dans la limite des quotas		en dehors	
					Prêts	Or	Prêts	Or
en millions d'unités de compte								
<b>1953</b>								
janvier . . . . .	1.957	+ 92	— 326	1.723	1.023	609	46	46
février . . . . .	1.976	+ 90	— 326	1.740	1.033	619	44	44
mars . . . . .	1.990	+ 86	— 326	1.751	1.043	633	37	37
avril . . . . .	2.020	+ 69	— 326	1.763	1.043	649	35	35
mai . . . . .	2.080	+ 47	— 326	1.800	1.084	662	52	52
juin . . . . .	2.149	+ 59	— 316	1.892	1.043	670	89	89
juillet . . . . .	2.182	+ 77	— 316	1.943	1.052	679	106	106
août . . . . .	2.219	+ 96	— 316	1.998	1.064	691	122	122
septembre . . . . .	2.247	+ 108	— 316	2.039	1.067	694	139	139
octobre . . . . .	2.311	+ 118	— 316	2.113	1.070	697	175	170
novembre . . . . .	2.365	+ 122	— 316	2.172	1.072	699	200	200
décembre . . . . .	2.463	+ 130	— 316	2.277	1.076	703	249	248
<b>1954</b>								
janvier . . . . .	2.477	+ 136	— 316	2.297	1.068	695	267	267
février . . . . .	2.519	+ 141	— 316	2.344	1.057	684	302	302
mars . . . . .	2.549	+ 148	— 316	2.381 <sup>3)</sup>	1.048	675	317	340 <sup>3)</sup>

<sup>1)</sup> On trouvera les chiffres antérieurs dans le vingt-troisième Rapport annuel, page 220.

<sup>2)</sup> 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 apparaissent 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. Le montant de \$326 millions a été réduit en juin 1953 à la suite du premier remboursement de \$10 millions sur le prêt spécial que la Belgique a accordé à l'Union.

<sup>3)</sup> Y compris la tranche «sandwich» de la Suisse.

en dehors d'eux — à l'aide des «rallonges», sur la base de proportions égales d'or et de prêts. Il n'a, en effet, été accordé à l'Union que fort peu de nouveaux prêts dans la limite des quotas l'année dernière, la quasi-totalité du montant se rapportant aux «rallonges». On trouvera des détails concernant la position des pays en cause, en mars 1954, dans le tableau de la page 228.

Quant aux débiteurs, les règlements ante-quota ont freiné l'augmentation des déficits comptables cumulatifs en avril et mai 1953 du fait des \$89 millions de ressources spéciales accordés à la France; toutefois, de mai 1953 à mars 1954, alors que les déficits cumulatifs nets se sont accrus de \$470 millions, l'incidence défavorable des règlements ante-quota s'est chiffrée par \$80 millions, de sorte que les déficits comptables ont augmenté de \$550 millions. Sur un total de déficits comptables cumulatifs dépassant légèrement \$2.200 millions en mars 1954, près de \$500 millions ont été réglés en dehors des quotas au moyen de versements d'or à concurrence de cent pour-cent — sur lesquels \$335 millions ont été faits par la France.

**U.E.P.: Mécanisme de règlement — déficits cumulatifs**  
**DÉBITEURS** janvier 1953 à mars 1954.<sup>1)</sup>

Mois	Déficits cumulatifs nets (y compris les intérêts)	Réduction nette (—) due aux règlements ante-quota	Déficits comptables cumulatifs	Règlement des déficits comptables cumulatifs				
				dans la limite des quotas		en dehors		
				Prêts	Or	Prêts	Or	
en millions d'unités de compte								
1953	Janvier . . . . .	1.958	— 258	1.700	982	530	—	188
	février . . . . .	1.977	— 269	1.708	982	513	—	213
	mars . . . . .	1.991	— 276	1.715	976	503	—	236
	avril . . . . .	2.021	— 349	1.672	958	482	—	231
	mai . . . . .	2.081	— 420	1.661	957	476	—	228
	juin . . . . .	2.151	— 414	1.737	976	478	—	283
	juillet . . . . .	2.184	— 400	1.784	1.002	488	—	284
	août . . . . .	2.221	— 381	1.840	1.024	506	—	309
	septembre . . . . .	2.249	— 370	1.879	1.037	505	—	337
	octobre . . . . .	2.313	— 360	1.953	1.074	530	—	348
	novembre . . . . .	2.367	— 356	2.011	1.096	539	—	376
	décembre . . . . .	2.463	— 348	2.115	1.131	582	—	422
1954	Janvier . . . . .	2.478	— 343	2.134	1.137	565	—	432
	février . . . . .	2.520	— 341	2.179	1.151	578	—	450
	mars . . . . .	2.550	— 340	2.210 <sup>2)</sup>	1.146	570	—	494 <sup>2)</sup>

<sup>1)</sup> On trouvera les chiffres antérieurs dans le vingt-troisième Rapport annuel, page 221.

<sup>2)</sup> Y compris la tranche « Intercalaire » de l'Italie.

Note: Les excédents et les déficits cumulatifs nets figurant dans les premières colonnes de ce tableau et du précédent ont été ajustés pour tenir compte des paiements d'intérêts; ils sont donc plus élevés que les chiffres indiqués dans le tableau de la page 222.

**C. LES AFFAIRES COURANTES DE L'UNION.**

En mars 1954, le Comité de Direction de l'Union Européenne de Paiements a tenu sa quarante-sixième session; il s'est donc réuni, en moyenne, une fois par mois depuis la création de l'Union. Le Dr von Mangoldt en est resté le président au cours de la quatrième année.

Il n'a été apporté que des changements d'importance secondaire au mandat du Comité de Direction en juin 1953. On a décidé d'examiner tous les trois mois les taux d'intérêt des prêts consentis par l'Union et à celle-ci: sans perdre de vue les conditions régnant sur le marché, le Comité de Direction fixe les taux d'intérêt des prêts de façon à assurer l'équilibre du compte de profits et pertes de l'Union.

A partir de juillet 1953, les taux versés aux créditeurs ont été relevés de  $\frac{1}{2}\%$  et portés à  $2\frac{3}{4}\%$  dans la limite du quota et à  $3\%$  hors quota. En ce qui concerne les débiteurs, le taux de  $2\frac{1}{2}\%$  applicable aux prêts en cours pendant un an ou moins est resté inchangé, tandis que pour de plus longues durées les taux ont été majorés de  $\frac{1}{4}\%$ .

**U. E. P. : Taux d'intérêt des prêts consentis à l'Union et par elle.**

Années financières de l'Union (1er juillet au 30 juin)	Par les débiteurs à l'Union				Aux créditeurs par l'Union	
	dans la limite du quota			hors quota	dans la limite du quota	hors quota
	mois					
	1-12	13-24	plus de 24	pourcentages		
Première année (1950-51)	2	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	2	2
Deuxième année (1951-52)	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	2	2
Troisième année (1952-53)	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	3	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Quatrième année (1953-54)	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3	3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	—	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	3

Note: L'évolution des taux d'intérêt jusqu'en mars 1953 a été exposée dans le vingt-troisième Rapport annuel, pages 221 et 222.

Le travail courant du Comité de Direction consiste aussi à examiner et à approuver le rapport mensuel de l'Agent sur les opérations, qui est adressé au Conseil de l'O.E.C.E. pour approbation finale. Il appartient en outre 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. Depuis juillet 1952, le montant des dollars disponibles à cette fin a augmenté fortement comme le montre le tableau et il a atteint des niveaux sans précédents au printemps de 1954.

**U. E. P. : Avoirs en or et en dollars.**

Après la date de valeur des opérations	Compte du Trésor E. U. 1)	Lingots d'or 2)	Dollars E. U. 3)	Total
	en millions de dollars E. U.			
A l'origine 4)	350	—	—	350
1950 décembre	307	—	97	404
1951 juin	286	—	66	352
octobre 5)	141	36	2	179
décembre	112	100	5	217
1952 juin 6)	123	150	78	351
décembre	123	153	97	373
1953 juin	123	153	160	436
décembre	123	153	198	475
1954 mars 7)	123	153	223	500

1) Montant «souscrit» par le Gouvernement américain et sur lequel il n'a pas été fait de prélèvements.

2) A Londres et/ou à New-York. Résultats des versements de pays débiteurs.

3) Disponibles à des fins de placement dans la mesure où les avoirs en or et en dollars excèdent: a) jusqu'en juillet 1952, le montant «souscrit» par le Gouvernement américain et b) à partir d'août 1952, le capital de \$272 millions.

4) 1<sup>er</sup> juillet 1950.

5) Minimum enregistré.

6) Juin 1952 ajusté.

7) Maximum enregistré.

Le Comité de Direction a procédé périodiquement à l'étude de la situation économique et financière de chaque partie contractante et en particulier de celles qui étaient créditeurs ou débiteurs extrêmes dans l'Union. Les «rallonges» destinées aux créditeurs en dépassement de leurs quotas, dont il a déjà été question dans ce



chapitre, ont été recommandées par le Comité de Direction et approuvées par le Conseil. Parmi les débiteurs, la Turquie a fait constamment l'objet d'enquêtes car son quota avait toujours été en dépassement depuis décembre 1951.

L'Union n'a pas consenti de crédits spéciaux d'assistance à des débiteurs au cours de l'année. Le crédit spécial de \$50 millions que la Belgique a accordé à l'Union en juin 1952 a été réduit par le premier remboursement de \$10 millions opéré en juin 1953.

En mars 1954, une opération spéciale a été exécutée aux comptes italien et suisse à la suite de l'octroi à une institution officielle italienne, par un groupe de banques suisses, d'un crédit équivalant à \$22.868.000. Au lieu de passer cette somme par l'Union de la façon habituelle, ce qui eût amené, à l'égard de la Suisse, à comptabiliser sur la base de pourcentages égaux d'or et de prêts, et de proportions sensiblement analogues en ce qui concerne l'Italie (en tant que pays débiteur dans les dernières tranches du quota), ces \$22,9 millions ont été affectés en totalité à la réduction des prêts de la Suisse à l'Union et de celle-ci à l'Italie. Cette opération a nécessité une procédure spéciale à l'égard de l'or qui est normalement lié aux prêts dans l'Union: \$22,9 millions d'or pour la Suisse et \$20,5 millions pour l'Italie ont été virés dans les livres de l'Union à une tranche «intercalaire» placée entre le zéro du quota et le zéro de la position comptable des pays en cause. La position comptable a donc été réduite dans les deux cas de \$22,9 millions seulement, alors que le degré d'utilisation de la «rallonge» a été ramené à \$45,7 millions pour la Suisse et celui du quota à \$43,3 millions pour l'Italie.

En dehors de tâches spéciales de cette nature, le Comité de Direction a procédé à un certain nombre d'études de caractère général, qui ont porté notamment sur la prorogation de l'Union après juin 1953 — en recommandant les mesures auxquelles il a déjà été fait allusion plus haut. Le problème du passage sans heurt du système actuel à celui de la convertibilité des monnaies a fait l'objet d'un rapport élaboré conformément à la Décision du Conseil des Ministres d'octobre 1953. Le troisième Rapport annuel du Comité de Direction, afférent à l'année qui s'est terminée en juin 1953, a été publié en septembre 1953.

### **III. La position financière de l'Union au printemps de 1954.**

La position financière de l'Union en mars 1954 apparaît dans le tableau, qui se présente sous une forme analogue à celle que publie mensuellement l'O.E.C.E. à Paris.

**U.E.P.: Positions cumulatives des parties contractantes  
juillet 1950 à mars 1954.**

Parties contractantes	Positions cumulatives nettes excédent (+) ou déficit (-) de la partie contractante	Règlements ante-quota			Montants couverts à l'intérieur de l'Union <sup>2)</sup>		
		Ressources existantes (nettes) utilisées sur (-) ou par (+) la partie contractante	Ressources spéciales (dollars) utilisées (+) par la partie contractante	Soldes initiaux débiteurs (-) ou créditeurs (+) <sup>1)</sup>	Prêts reçus (+) ou consentis (-) par l'Union	Or versé (+) ou reçu (-)	Total égal à l'excédent (+) ou au déficit (-) comptable de la partie contractante
en millions d'unités de compte							
Allemagne . . .	+ 978	+ 12	-	-	+ 545	+ 445	+ 990
Autriche . . .	- 12	-	+ 45	+ 80	+ 64	+ 50	+ 113
Belgique . . .	+ 725	+ 16	-	- 29	+ 235	+ 163	+ 398
Danemark . . .	- 83	- 5	-	-	- 69	- 20	- 89
France . . .	- 957	+ 13	+ 69	-	- 312	- 543	- 855
Grèce . . .	- 268	+ 1	+ 148	+ 115	-	- 4	- 4
Islande . . .	- 21	-	+ 11	+ 4	- 4	- 1	- 5
Italie . . .	- 206	+ 43	-	-	- 100	- 63 <sup>3)</sup>	- 164 <sup>3)</sup>
Norvège . . .	- 178	+ 0	-	+ 60	- 87	- 31	- 118
Pays-Bas . . .	+ 311	-	-	+ 30	+ 206	+ 135	+ 341
Portugal . . .	+ 57	-	-	-	+ 34	+ 20	+ 54
Royaume-Uni . . .	- 549	- 93	-	- 150	- 544	- 247	- 792
Suède . . .	+ 171	+ 15	-	- 10	+ 115	+ 63	+ 177
Suisse . . .	+ 306	-	-	-	+ 167	+ 140 <sup>4)</sup>	+ 306 <sup>4)</sup>
Turquie . . .	- 276	- 2	+ 69	+ 25	- 30	- 154	- 184
Totaux . . .	+ 2.549 - 2.550	+ 100 -	+ 362	+ 314 - 189	+ 1.366 - 1.146 <sup>5)</sup>	+ 1.015 - 1.064	+ 2.381 - 2.210 <sup>6)</sup>

<sup>1)</sup> Y compris les dons et les prêts.

<sup>2)</sup> Dans la limite et en dehors des quotas.

<sup>3)</sup> Y compris la tranche «intercalaire» de \$20 millions.

<sup>4)</sup> Y compris la tranche «intercalaire» de \$23 millions.

<sup>5)</sup> 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 \$1.181 millions figurant à la page 232 qui portent sur l'ensemble des crédits et des prêts.

<sup>6)</sup> Les déficits comptables cumulatifs sont inférieurs aux excédents comptables cumulatifs d'un montant de \$170 millions, représentant la somme nette que les débiteurs ont été en mesure de financer avant d'utiliser leurs quotas: ressources spéciales, \$362 millions, plus le montant net des soldes initiaux, \$125 millions, moins les ajustements nets afférents à juin 1952 (\$316 millions) et les intérêts nets reçus par l'Union (\$1 million).

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 (montant qui est maintenant de \$313 millions par suite du premier remboursement de \$10 millions opéré en juin 1953 sur le prêt spécial consenti à l'Union) à la réduction de \$50 millions de la position cumulative nette et abaissé de \$3 millions l'excédent comptable cumulatif du Portugal.

Ce tableau donne un aperçu des positions des parties contractantes après les opérations de mars 1954 et il fait apparaître nettement l'effet des règlements ante-quota et du règlement des positions comptables qui en sont résultées, dans la limite ou en dehors des quotas.

L'excédent cumulatif net de l'Allemagne de près de \$980 millions en chiffres ronds en mars 1954 a été de beaucoup le plus considérable. Vient ensuite la Belgique avec \$725 millions, montant qui a toutefois été sensiblement réduit par les ajustements opérés en juin 1952, de sorte que la position comptable cumulative de ce pays était, en mars 1954, inférieure à \$400 millions, c'est-à-dire qu'elle n'atteignait pas, à beaucoup près, la moitié de celle de l'Allemagne. Parmi les autres pays ayant des excédents cumulatifs nets, on citera en particulier les Pays-Bas et la Suisse avec un peu plus de \$300 millions, suivis de la Suède avec moins de \$200 millions.

C'est la France qui a eu le déficit cumulé net le plus important, soit \$950 millions au moins, quoiqu'il ait été réduit de quelque \$100 millions par les règlements ante-quota et notamment par suite de l'utilisation de \$89 millions de ressources spéciales; son déficit comptable cumulé s'est donc établi à près de \$860 millions. Le déficit net du Royaume-Uni, soit \$550 millions, a dépassé d'un peu plus de moitié celui de la France (57%), mais la position nette du Royaume-Uni a été alourdie par d'importants règlements ante-quota, de sorte que sa position comptable s'est élevée à près de \$800 millions. En mars 1954, les positions du Royaume-Uni et de la France représentaient ensemble 59% des déficits cumulés nets totaux et 75% des déficits comptables cumulés globaux. Quoique ces deux positions déficitaires aient joué un rôle décisif dans l'Union, divers autres débiteurs ont eu des déficits cumulés nets d'une très large ampleur par rapport à leurs quotas: la Turquie, \$280 millions, dont \$50 millions seulement ont été couverts dans la limite du quota; la Grèce, \$270 millions, sur lesquels \$265 millions ont été couverts par des dons. Sont restés dans la limite de leurs quotas (en dehors du Royaume-Uni) le Danemark, l'Islande, l'Italie et la Norvège.

En dépit d'une longue série d'excédents, l'Autriche avait encore un déficit cumulé net de \$12 millions en mars 1954 — qui a été converti en un excédent comptable assez élevé par les règlements ante-quota.

Il y a deux facteurs qui n'ont pas cessé d'influer sur l'Union mais qui n'apparaissent pas nettement dans les tableaux d'ensemble. Ce sont: a) le remboursement des dettes bilatérales et b) les versements et recettes d'intérêts sur les prêts reçus et consentis par l'Union.

a) Le remboursement des dettes bilatérales existant en juin 1950.

Les \$861 millions de dettes qui n'étaient pas encore consolidées en juin 1950 aux comptes bilatéraux, entre les banques centrales des parties contractantes — dettes qui avaient résulté des accords bilatéraux de paiements antérieurs à l'établissement de l'Union — se trouvaient ramenées en mars 1954, à la suite de remboursements de l'Union, à \$145 millions seulement dont la majeure partie était constituée par des livres sterling. L'amortissement et le remboursement des dettes anciennes ont été poursuivis: on en a tenu compte dans le calcul des positions nettes mensuelles des pays en cause et ils sont passés par le mécanisme normal de l'Union.

b) Versements et recettes d'intérêts sur les prêts dans l'Union.

Le montant brut des intérêts versés par l'Union aux parties contractantes et reçus par elle de ces dernières jusqu'en décembre 1953 s'est élevé à \$131 millions; l'Union a versé \$65 millions et reçu \$65,85 millions, de sorte que le revenu net qu'elle a obtenu de cette source s'est élevé à \$850.000. 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.

C'est encore la Belgique qui a reçu de l'Union le montant net d'intérêts le plus élevé (\$17,3 millions), avant tout parce que ses prêts ont été longtemps en cours; il en va de même de la Suisse (\$6,9 millions) et de la Suède (\$5,8 millions), quoiqu'il s'agisse de montants moindres; l'Allemagne (\$7,6 millions) et les Pays-Bas (\$5,2 millions) avaient eu de lourds déficits dans la phase initiale de l'Union et les intérêts qu'ils ont payés à l'époque réduisent le montant net encaissé par eux.

Parmi les débiteurs, c'est le Royaume-Uni (\$28,2 millions) et la France (\$13,2 millions) qui ont versé les montants les plus considérables; ceux-ci représentent en effet près des deux tiers du total.

Un autre facteur qui a joué un rôle de premier plan sur le marché des changes a été l'introduction des opérations d'arbitrage en mai 1953.

#### Effet exercé sur l'Union par l'arbitrage sur devises.

On s'attendait que le système européen d'arbitrage (voir page 135) introduit le 18 mai 1953 sur le marché au comptant de huit pays (Allemagne, Belgique, Danemark, France, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède et Suisse) puis d'un neuvième — la Norvège, le 14 décembre 1953 — réduise sensiblement les positions bilatérales de ces pays entre eux telles qu'elles sont communiquées à l'Agent relativement aux opérations de l'Union, mais sans affecter les positions nettes. Dettes et créances apparaissant au cours de chaque mois seraient donc largement « compensées » au jour

#### U.E.P.: Excédents (et déficits) bilatéraux bruts de toutes les parties contractantes.

Mois	Huit (neuf) pays entre eux <sup>1)</sup>	Tous les autres rapports <sup>2)</sup>	Total toutes les parties contractantes <sup>3)</sup>
	en millions d'unités de compte		
<b>Avant l'introduction du système d'arbitrage</b>			
1953 mars . . . . .	162	87	250
avril . . . . .	147	80	227
<b>Depuis la mise en vigueur du système d'arbitrage</b>			
1953 mai . . . . .	108	79	186
juin . . . . .	102	77	179
juillet . . . . .	95	80	175
août . . . . .	63	76	140
septembre . . . . .	91	78	169
octobre . . . . .	81	84	165
novembre . . . . .	68	92	161
décembre . . . . .	94	75	169
1954 janvier . . . . .	80	60	140
février . . . . .	75	62	137
mars . . . . .	83	107	190

<sup>1)</sup> Depuis le 18 mai 1953: Allemagne, Belgique, Danemark, France, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède et Suisse; puis la Norvège depuis le 14 décembre 1953.

<sup>2)</sup> Sept (six) autres pays entre eux et dans leurs rapports avec les pays pratiquant l'arbitrage.

<sup>3)</sup> Le niveau antérieur le plus faible était de \$190 millions en janvier 1953; la moyenne des douze mois de 1952 ressort à \$278 millions et à \$333 millions pour 1951.

le jour sur les marchés des changes, au lieu de l'être une fois par mois dans l'Union.

Comme prévu, la diminution des montants mensuels des excédents (et des déficits) bilatéraux bruts de toutes les parties contractantes à partir de mai 1953 s'est concentrée sur les huit (puis neuf) pays participant au système d'arbitrage. En conséquence, le volume des opérations bilatérales de compensation (la première catégorie de « compensations », voir page 222) s'est réduit dans une mesure correspondante. Il est impossible même d'évaluer d'après

ces chiffres quelle a été l'importance des opérations d'arbitrage sur les marchés considérés, autrement dit comment se seraient présentées les positions brutes et la compensation bilatérale dans l'Union en découlant, si l'arbitrage sur devises n'avait pas existé.

On peut toutefois isoler les positions bilatérales et les positions nettes des pays entre eux ayant adhéré au système d'arbitrage et voir à combien s'est élevé le reliquat à compenser dans l'Union. Tel est l'objet du tableau suivant. Les chiffres de la seconde colonne: «montants non liquidés par arbitrage» représentent simplement la différence entre les positions brutes et nettes. On constate qu'un montant relativement important — quelque \$30 millions et plus par mois ces temps derniers — n'a pas été liquidé par des opérations d'arbitrage sur devises mais qu'il a dû être compensé sur les livres des banques centrales. Pourquoi cela?

U.E.P.: Huit (neuf, à partir de décembre 1953) pays pratiquant l'arbitrage — positions brutes et nettes entre eux.

Mois	Positions bilatérales brutes <sup>1)</sup>	Montants non liquidés par arbitrage <sup>2)</sup>	Positions nettes <sup>3)</sup>
	en millions d'unités de compte		
<b>Avant l'introduction du système d'arbitrage</b>			
1953 mars . . . . .	162	96	67
avril . . . . .	147	71	76
<b>Depuis la mise en vigueur du système d'arbitrage</b>			
1953 mai . . . . .	108	57	50
juin . . . . .	102	47	55
juillet . . . . .	95	56	39
août . . . . .	63	25	38
septembre . . . . .	91	43	48
octobre . . . . .	81	32	49
novembre . . . . .	68	39	30
décembre . . . . .	94	30	64
1954 janvier . . . . .	80	31	49
février . . . . .	75	30	45
mars . . . . .	83	33	50

<sup>1)</sup> Comme le montre le tableau précédent.

<sup>2)</sup> Différence entre les positions brutes et nettes (colonnes 1 et 3).

<sup>3)</sup> Positions nettes entre les huit (neuf) pays seulement.

nouveaux prêts directs, transferts dans une monnaie tierce (dans certains cas) et diverses autres opérations d'un caractère technique. Si l'on examine les montants non encore liquidés aux comptes des banques centrales au cours de la période considérée, on note que le plus élevé et de beaucoup — le tiers environ du total — se rapportait au Royaume-Uni et que les Pays-Bas et la France venaient ensuite à quelque distance.

La réponse à cette question est que l'arbitrage ne peut porter que sur des opérations qui se déroulent effectivement sur les marchés des changes et qu'il dégage certainement ces derniers. Mais les opérations qui affectent directement les livres des banques centrales sans passer par le marché ne peuvent pas être liquidées par l'arbitrage. Il peut s'agir, par exemple, de transactions directes entre banques centrales telles que: remboursements partiels d'anciennes dettes bilatérales (antérieures à 1950),

**U.E.P.: Résumé de la situation des comptes  
par trimestres depuis l'origine (juillet 1950) jusqu'en mars 1954.**

Après les opérations de la période comptable	Actif			Total de la situation	Passif		
	Avoirs liquides	Dons non encore reçus	Prêts consentis		Capital	Dons non encore prélevés	Prêts reçus
	1)	2)	3)		4)	5)	6)
en millions d'unités de compte							
A l'origine . . . . .	350	215	—	565	286	279	—
1950 décembre . . . . .	404	43	382	810	286	87	436
1951 mars . . . . .	370	21	537	928	286	22	619
juin . . . . .	352	21	547	920	272	—	649
septembre . . . . .	282	—	539	801	272	—	530
décembre . . . . .	217	—	843	1.060	272	—	788
1952 mars . . . . .	339	—	1.068	1.407	272	—	1.135
juin . . . . .	460	—	1.024	1.484	272	—	1.211
juin (aj.) . . . . .	351	—	1.002	1.354	272	—	1.081
septembre . . . . .	411	—	1.038	1.450	272	—	1.177
décembre . . . . .	373	—	1.020	1.393	272	—	1.120
1953 mars . . . . .	393	—	1.011	1.404	272	—	1.131
juin . . . . .	496	—	1.011	1.447	272	—	1.172
septembre . . . . .	450	—	1.072	1.522	272	—	1.246
décembre . . . . .	475	—	1.166	1.641	272	—	1.366
1954 mars . . . . .	500	—	1.181	1.681	272	—	1.406

1) \$350 millions de dollars E.U. (\$361,4 millions de janvier 1952 à avril 1953 et \$361,6 millions à partir de mai 1953), 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 crédeurs 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 crédeurs initiaux), les crédits spéciaux à l'Allemagne et à la Turquie et les versements d'or dus par le Danemark et différés.

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 crédeurs 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 obtenus de la Belgique (qui a été ramené à \$40 millions depuis juin 1953).

Ce tableau donne, sous une forme simplifiée, des chiffres trimestriels de la situation mensuelle des comptes. Depuis que les dons sous forme de soldes initiaux ont disparu, après la première année d'existence de l'Union, la situation ne comprend, à l'actif, que les avoirs liquides de l'Union (or et dollars) ainsi que les prêts que celle-ci a consentis aux pays débiteurs; et, au passif, le capital de l'Union et les prêts qu'elle a obtenus des pays crédeurs — les prêts accordés de part et d'autre figurant en détail dans la situation complète.

La présentation simplifiée met en lumière le fait que les prêts reçus par l'Union des crédeurs financent les prêts que celle-ci accorde aux débiteurs, plus les avoirs en or et en dollars en excédent du capital de \$272 millions. C'est ainsi que le tableau montre que, dans le trimestre janvier-mars 1954, le total des prêts que l'Union a reçus est passé de \$1.366 à 1.406 millions, autrement dit que les crédeurs ont encore consenti à l'Union un montant net de \$40 millions qui a servi à financer \$15 autres millions de nouveaux prêts aux débiteurs et une augmentation de \$25 millions des avoirs de l'Union en or et en dollars.

Un fait frappant qui ressort du tableau est que le total de la situation, les prêts consentis et reçus et les avoirs liquides en or et en dollars ont tous atteint des niveaux sans précédents en mars 1954. Cela tient évidemment à ce que les positions nettes — tant les déficits que les excédents — ont dépassé \$2.500 millions en mars 1954. Le volume des quotas étant d'environ \$4.000 millions, la capacité de l'Union à régler les déficits et les excédents cumulatifs nets dans la limite des quotas ressort donc à \$2.000 millions — à la fois du côté des débiteurs et des créditeurs. L'expansion des déficits (et des excédents) nets à \$2.500 millions indique qu'il faut généralement dépasser les quotas.

L'augmentation des positions nettes et du total de la situation des comptes a été particulièrement sensible depuis la fin de décembre 1952 et le tableau suivant montre d'une façon résumée comment la situation a évolué depuis cette date.

**U.E.P.: Evolution des prêts et de l'or  
de la fin de décembre 1952 à mars 1954.**

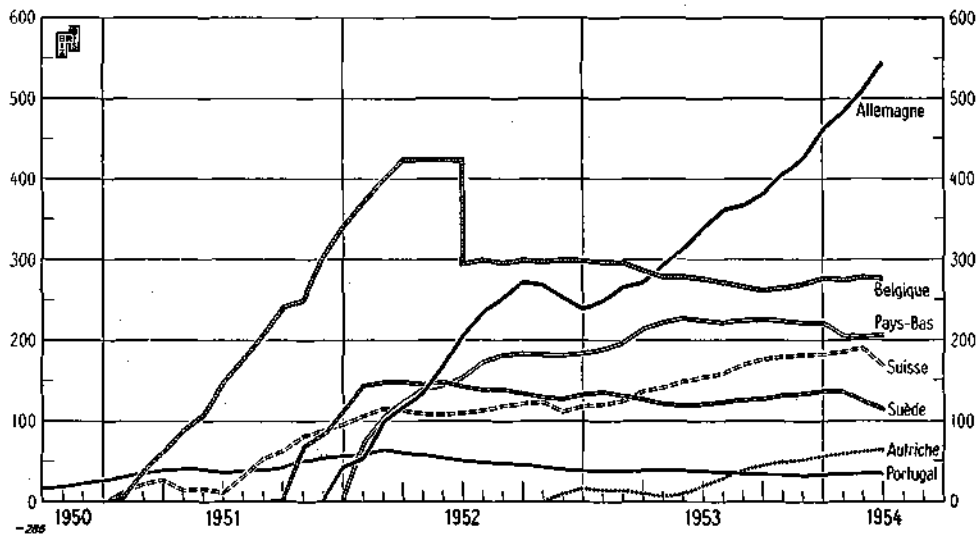
Période de quinze mois jusqu'à mars 1954	Augmentations des prêts nets consentis et des versements nets d'or								
	dans la limite des quotas			hors quotas			dans la limite et hors des quotas		
	prêts	or	total	prêts	or	total	prêts	or	total
	en millions d'unités de compte								
Débiteurs . . . . .	164	26	191	(- 3)	457	454	161	493	644
Créditeurs . . . . .	25	66	91	260	293	554	295	359	645

Au cours des quinze mois allant du 1<sup>er</sup> janvier 1953 au 31 mars 1954: du côté des débiteurs, \$190 millions sur \$640 millions, soit 30% seulement, ont été réglés dans la limite des quotas; du côté des créditeurs, \$90 millions seulement, c'est-à-dire 14%, ont été réglés de cette façon. Les règlements sont donc intervenus en majeure partie en dehors des quotas; en ce qui concerne les débiteurs, ils ont été opérés intégralement en or, compte tenu des ressources spéciales reçues (la diminution effective des prêts représentant le remboursement du crédit spécial à la Turquie); toutefois, les créditeurs ont reçu cinquante pour cent en or et ils ont accordé quelque cinquante pour cent sous forme de prêts (la légère différence accusée par cette proportion dans le tableau est imputable en partie au remboursement du crédit spécial de la Belgique et à la création de la tranche «intercalaire» pour la Suisse).

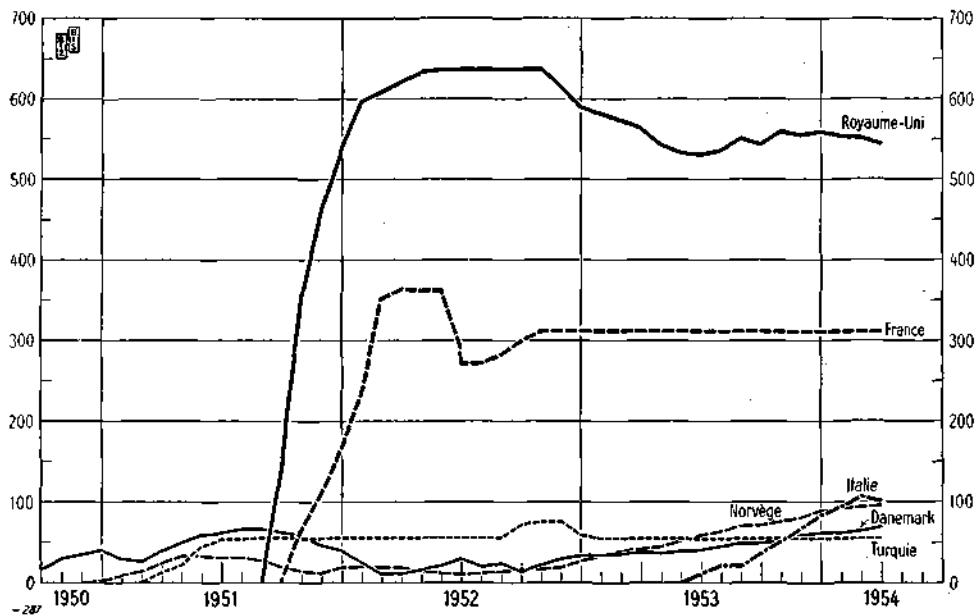
Les versements d'or importants faits par les débiteurs en dehors de leurs quotas ont donc été la cause essentielle de l'accroissement rapide des avoirs de l'Union en or et en dollars. Au cours des quinze mois allant jusqu'à mars 1954, les créditeurs ont consenti de nouveaux prêts à concurrence d'un montant net de \$285 millions, mais les débiteurs n'ont reçu que \$161 millions; la différence de \$124 millions a servi à financer l'augmentation des réserves en or et en dollars de l'Union.

**U.E.P.:**  
**Prêts consentis à l'Union et par elle, chiffres cumulatifs**  
**jusqu'à mars 1954.\***

**A. Prêts consentis à l'Union par les créditeurs actuels;**  
 chiffres mensuels cumulatifs, en millions d'unités de compte.



**B. Prêts consentis par l'Union aux débiteurs actuels;**  
 chiffres mensuels cumulatifs, en millions d'unités de compte.



\* Deux pays ne figurent pas sur ces graphiques: la Grèce, qui n'a pas reçu de prêt de l'Union, et l'Islande qui, en mars 1954, avait reçu de l'Union un prêt de \$4 millions (ce dernier pays a été laissé de côté pour que la présentation graphique soit plus claire).



Les graphiques font apparaître l'évolution des prêts consentis par les crédateurs à l'Union et obtenus de celle-ci par les débiteurs.

Ces graphiques ne portent que sur les prêts et ne concernent pas les positions comptables totales: ils tiennent compte de tous les prêts, de sorte que le crédit spécial de la Belgique du côté des crédateurs et les crédits, aux termes d'arrangements spéciaux, à la France et à la Turquie du côté des débiteurs y sont englobés, de même que les prêts sous forme de soldes initiaux à la Norvège et à la Turquie.

Ces graphiques montrent comment les débits et les crédits actuels se sont constitués et c'est pourquoi ils ne font pas état, par exemple, des prêts consentis précédemment par le Royaume-Uni, la France et l'Italie, ni des dettes antérieures de l'Allemagne et des Pays-Bas.

En ce qui concerne les prêts consentis à l'Union, qui apparaissent dans le premier graphique, on remarque que les courbes tendent à s'affaïssir depuis l'automne de 1952, à la notable exception près de l'Allemagne et abstraction faite de l'Autriche dont le cas est bien moins frappant. Entre les mois de décembre 1952 et de mars 1954, l'Allemagne a accordé à l'Union \$306 millions de prêts, contre \$73 millions seulement pour l'ensemble des six autres crédateurs figurant dans le graphique. Au cours de ces quinze mois, l'Allemagne a consenti des prêts à l'Union à raison de \$20 millions par mois, cependant que le pays qui a accordé ensuite les prêts les plus importants a été la Suisse (sensiblement à égalité avec l'Autriche), soit \$3 millions par mois.

Le second graphique montre les prêts consentis par l'Union. La ligne droite afférente au Royaume-Uni indique la période de mai à octobre 1952 pendant laquelle ce pays a dépassé son quota et a, de ce fait, cessé de recevoir de nouveaux prêts de l'Union. Des lignes droites analogues apparaissent à l'égard de la France, qui a excédé son quota à partir de novembre 1952, et aussi de la Turquie, qui a dépassé le sien dès le mois de décembre 1951. Les saillies accusées par les lignes résultent du crédit que la France a obtenu (dans la limite du quota) au printemps de 1952 et du crédit spécial que la Turquie a reçu au cours de l'automne suivant.

Quoique la France ait eu le plus lourd déficit cumulatif net en mars 1954 avec \$960 millions, elle en a couvert les deux tiers environ en or — y compris des ressources spéciales — et \$300 millions seulement en chiffres ronds au moyen de prêts. Le Royaume-Uni, dont le quota atteint près du double de celui de la France, avait encore, en mars 1954, \$540 millions à rembourser sur les prêts que l'Union lui avait consentis. Toutes les autres dettes envers l'Union ne dépassaient guère \$300 millions.

Les graphiques ci-contre montrent aussi combien de temps les divers prêts et dettes sont restés en cours. Le Portugal a été crédateur depuis l'origine de l'Union en septembre 1950; les positions créditrices de la Belgique, de la Suisse, de la Suède et de l'Allemagne remontent à 1951 et celle des Pays-Bas, à janvier 1952;

depuis lors, c'est-à-dire depuis plus de deux ans, il n'y a pas eu de nouveau crédi-  
 teur, exception faite de l'Autriche. D'autre part, le Danemark est débiteur depuis  
 le début des opérations, la Norvège depuis décembre 1950 et la Turquie depuis  
 mars 1951. Le Royaume-Uni et la France sont devenus débiteurs presque simulta-  
 nément à l'automne de 1951 — en septembre et en octobre respectivement. Ces  
 périodes prolongées pendant lesquelles les crédits sont restés en cours indiquent,  
 elles aussi, combien rares sont les renversements de positions dans l'Union. En  
 fait, le seul qui ait présenté de l'importance depuis le début de 1952 a été imputable  
 à l'Italie, pays qui après avoir été prêteur à concurrence de près de \$150 millions  
 au printemps de 1952 a vu sa position se renverser et devenir négative dans l'été  
 de 1953, si bien qu'en mars 1954, il était devenu emprunteur à concurrence de  
 \$100 millions.

Le tableau suivant montre qu'en mars 1954, 71% des prêts consentis aux  
 débiteurs étaient en cours depuis plus de deux ans; le pourcentage relatif aux crédi-  
 teurs était un peu moins élevé: 49%.

U.E.P.: Prêts consentis et reçus — durée.

A la date de valeur relativement aux opérations du mois	En cours pendant				Totaux*
	un an et moins	un à deux ans	deux à trois ans	plus de trois ans	
en millions d'unités de compte					
<b>Consentis par l'Union aux débiteurs</b>					
1951 septembre . . . . .	470	—	—	—	470
1952 septembre . . . . .	936	40	—	—	976
1953 septembre . . . . .	163	822	40	—	1.024
1954 mars . . . . .	213	117	811	10	1.151
<b>Consentis à l'Union par les créditeurs</b>					
1951 septembre . . . . .	563	—	—	—	563
1952 septembre . . . . .	784	379	—	—	1.163
1953 septembre . . . . .	272	658	295	—	1.226
1954 mars . . . . .	392	321	604	81	1.399

\* Ces totaux sont plus faibles que ceux figurant dans le tableau de la page 232, car ils ne comprennent que les prêts qui restent en cours pendant un mois au moins et ne tiennent par conséquent pas compte des prêts nouvellement consentis à la date de valeur indiquée dans la première colonne. Des soldes créditeurs initiaux sous forme de prêts, s'élevant à \$35 millions, n'y sont pas compris non plus.

En mars 1954, les débiteurs avaient utilisé en moyenne 97% de leurs quotas; ce pourcentage était plus élevé encore pour les créditeurs puisqu'il atteignait 128%, de sorte que le crédi-  
 teur moyen avait dépassé son quota d'un quart.

**U.E.P.: Utilisation des quotas,  
situation au mois de mars 1954.**

Parties contractantes	Quotas	Utilisés au mois de mars 1954 <sup>1)</sup>	
		Montants	Pourcentages des quotas
		en tant que créditeur (+) ou que débiteur (-)	
en millions d'unités de compte		pourcentages	
Allemagne . . . . .	500	+ 990	+ 198
Autriche . . . . .	70	+ 113	+ 162
Belgique . . . . .	331	+ 398	+ 121
Danemark . . . . .	195	- 88	- 45
France . . . . .	520	- 855	- 164
Grèce . . . . .	(45)	nil	-
Islande . . . . .	15	- 5	- 36
Italie . . . . .	205	- 143 <sup>2)</sup>	- 70
Norvège . . . . .	200	- 118	- 59
Pays-Bas . . . . .	355	+ 341	+ 96
Portugal . . . . .	70	+ 54	+ 78
Royaume-Uni . . . . .	1.060	- 792	- 75
Suède . . . . .	260	+ 177	+ 68
Suisse . . . . .	250	+ 284 <sup>3)</sup>	+ 113
Turquie . . . . .	50	- 184	- 369
<b>Totaux</b>			<i>moyennes générales</i>
Créditeurs . . . . .	1.836	+2.358	+ 128
Débiteurs . . . . .	2.245 <sup>3)</sup>	-2.186	- 97

<sup>1)</sup> Y compris les arrangements spéciaux au-dessus des quotas (mais non les ressources spéciales et les soldes initiaux).

<sup>2)</sup> Non compris les tranches «intercalaire».

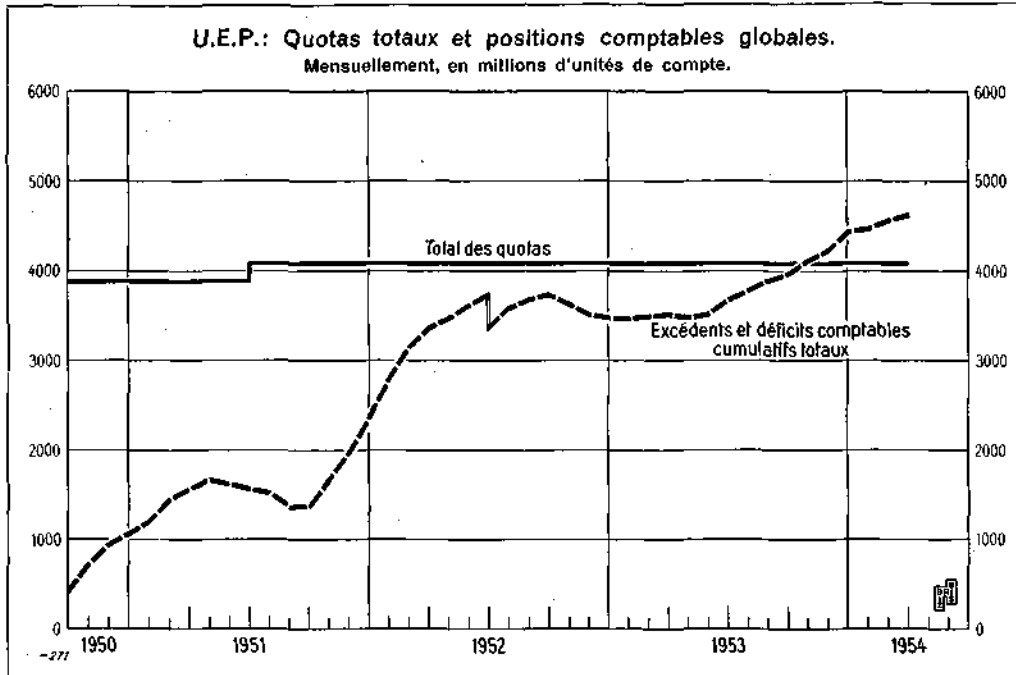
<sup>3)</sup> Abstraction faite de la Grèce, dont le quota était bloqué du côté débiteur.

du Royaume-Uni et de la France et, de l'autre, aux excédents correspondants. La diminution enregistrée en juin 1952 résulte des ajustements spéciaux opérés à l'égard de la Belgique et du Portugal; l'année suivante s'est déroulée d'une manière uniforme mais, à partir de juin 1953, il s'est produit une augmentation rapide du total des excédents comptables, plus les déficits; vers la fin de 1953, en effet, il a dépassé pour la première fois le montant global des quotas et, en mars 1954, il atteignait \$4.544 millions, soit 11% de plus que les quotas. (On trouvera à la page 228 la répartition de ce montant.)

Les paragraphes précédents montrent que, du point de vue financier, les problèmes auxquels l'Union avait à faire face au printemps de 1954 tenaient pour une large part au fait que les positions créditrices et débitrices étaient fortement concentrées. En effet, quatre créditeurs, l'Allemagne, la Belgique, les Pays-Bas et la Suisse avaient consenti à l'Union 84% des prêts (dont 40% par l'Allemagne), cependant que deux débiteurs, le Royaume-Uni et la France, avaient obtenu 75%

Cette utilisation à plein des quotas est mise en lumière également si l'on considère le total des positions comptables (\$4.544 millions) en tant que pourcentage des quotas globaux (\$4.081 millions); il en ressort en effet une utilisation moyenne de 111% en mars 1954. L'évolution de ce rapport depuis le début de l'activité de l'Union apparaît dans le graphique suivant.

L'accroissement rapide du total des excédents comptables, plus les déficits, entre les mois de septembre 1951 et de juin 1952, a été imputable dans une large mesure, d'une part, aux déficits



Note: Les quotas s'élevaient au total à \$3.876 millions jusqu'en juin 1951 (les \$3.950 millions initiaux figurant dans le tableau III de l'Accord, moins le quota de la Grèce, \$45 millions, qui a toujours été bloqué du côté débiteur, et moins le solde initial de la Belgique, \$29 millions, dont l'utilisation a réduit dans la même proportion la faculté pour la Belgique de disposer de son quota en tant que créateur). A partir de juillet 1951, le total des quotas est de \$4.081 millions, en augmentation de \$205 millions, qui représentent le montant des ajustements opérés dans les quotas de l'Allemagne et des Pays-Bas.

Le total des excédents et des déficits comptables représente simplement l'addition des excédents et des déficits comptables cumulatifs mois par mois (en laissant de côté, toutefois, le faible déficit comptable de la Grèce et les tranches «intercalaires»).

des prêts accordés par l'Union (dont 47% pour le Royaume-Uni). (Les problèmes connexes relatifs à la libération des échanges intra-européens et à l'assouplissement des restrictions aux importations de produits en dollars sont étudiés dans le chapitre qui traite du commerce extérieur, pages 130 à 132.)

En octobre 1953, le Conseil de l'O.E.C.E. au niveau ministériel est convenu que l'Union resterait en vigueur après la fin de juin 1954 et, au début de mai 1954, le Conseil a en outre fixé dans leurs grandes lignes les conditions financières du renouvellement de l'Union. Le Comité de Direction de l'Union a été chargé de mettre au point les modalités techniques et juridiques nécessaires.

## IX. Opérations courantes de la Banque.

### 1. Activité du Département bancaire.

Le bilan de la Banque au 31 mars 1954, 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 1953.

La méthode de conversion en francs or (unités de 0,290 322 58... 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 1954 s'élève à 1.511.765.177,19 francs or contre 1.329.814.282,49 un an auparavant. Les dépôts des banques centrales, qui avaient quelque peu fléchi au cours du premier trimestre de l'exercice, ont progressé de façon ininterrompue jusqu'à fin février 1954, pour s'établir, en fin d'exercice, à un chiffre en faible recul.

Le volume total des opérations traitées par la Banque au cours de l'exercice est comparable, quoique légèrement inférieur, à celui de l'exercice précédent. Les opérations ont été, comme par le passé, traitées en conformité avec la politique monétaire des banques centrales intéressées. La Banque s'est constamment efforcée de répondre aux vœux exprimés par ces Institutions et de leur apporter un concours aussi étendu que possible.

\* \* \*

Le total de l'or confié à la Banque sous forme de dépôts «earmarked», comptabilisés hors bilan, s'élevait à 251,7 millions de francs or le 31 mars 1953. Il est de 302,2 millions le 31 mars 1954, après avoir atteint son maximum de l'exercice avec 333,1 millions le 31 janvier 1954. Cet or se trouvait réparti, à cette date, sur 7 places différentes.

Comme le mentionne la note I figurant au bas des situations mensuelles de la Banque, n'y sont pas inclus: les valeurs détenues en garde pour le compte de banques centrales ou d'autres déposants, les fonds détenus en qualité 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 du total de la situation mensuelle de la Banque au cours de l'exercice comporte deux phases nettement caractérisées: une réduction continue de 1.329,8 millions de francs or le 31 mars 1953 à 1.199,5 millions le 30 juin, puis une augmentation régulière jusqu'à 1.529,6 millions le 28 février 1954, le chiffre en fin d'exercice s'établissant à 1.511,8 millions.

\* \* \*

**ACTIF.**

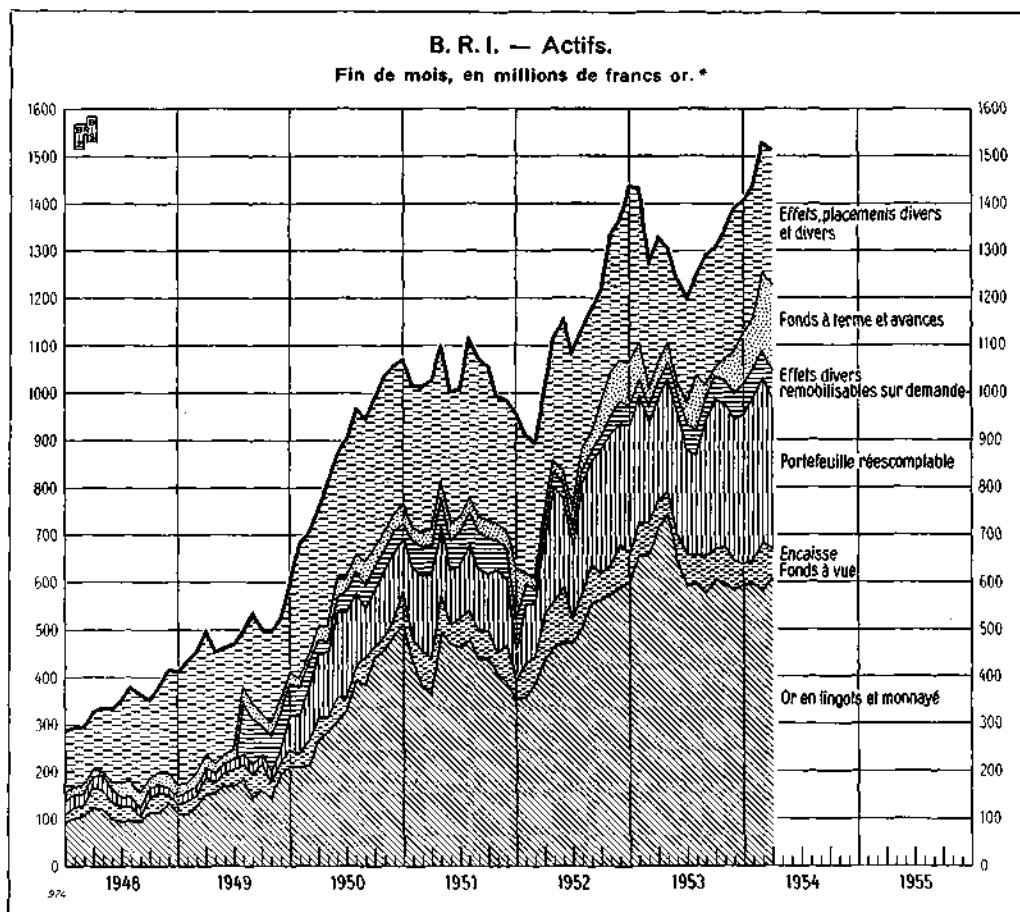
L'or en lingots et monnayé figurait à la situation du 31 mars 1953 pour 712,6 millions de francs or. Il atteignait, à la fin du mois suivant, le maximum de l'exercice, soit 742 millions, pour revenir à un minimum de 575,7 millions le 31 août. Ce chiffre a oscillé par la suite autour de 600 millions; il était, en fin d'exercice, de 609,1 millions.

Les fluctuations de l'encaisse dépendent à la fois de celles des dépôts exprimés en poids d'or et du volume des transactions — avances et «swaps» — auxquelles est affectée une partie de l'or constituant les avoirs propres de la Banque. Dans l'ensemble, ces opérations se sont ralenties au cours de l'exercice. Le tableau ci-dessous compare, à certaines dates caractéristiques faisant ressortir pour chacun le maximum et le minimum de l'exercice, les quatre éléments d'appréciation de la situation de la Banque en ce qui concerne sa position en or.

**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 or				
1953 31 mars . . . . .	712,6	476,3	236,3	243,9
30 avril . . . . .	742,- (max.)	482,6 (max.)	259,4 (max.)	248,9 (max.)
31 juillet . . . . .	598,3	419,5 (min.)	178,8	221,8
31 août . . . . .	575,7 (min.)	433,-	142,7	222,3
30 novembre . . . . .	583,1	449,-	134,1 (min.)	228,4
1954 31 mars . . . . .	609,1	439,1	170,-	212,1 (min.)

L'encaisse en monnaies est demeurée en général à un chiffre élevé. Le solde moyen accusé par ce poste au cours de l'exercice 1953-54 a été de quelque 61 millions de francs or, contre 62 millions pour l'exercice 1952-53 et 55 millions pour l'exercice 1951-52. Le chiffre au 31 mars 1953 en était de 50,7 millions; le minimum de 42,1 millions pour l'exercice était enregistré un mois après et le maximum de 100 millions le 28 février 1954. Le 31 mars 1954, l'encaisse s'élevait à 59,2 millions.



\* Première partie de la situation.

Comme il a été déjà mentionné dans les Rapports précédents, la Banque doit constamment disposer de liquidités importantes destinées à faire face à ses mouvements quotidiens de trésorerie. Au cours de cet exercice, les difficultés afférentes aux placements à court terme — entre autres, à la possibilité de procéder au réinvestissement immédiat des échéances — se sont plutôt aggravées, de sorte que l'encaisse n'a pas toujours pu être ramenée immédiatement au niveau le plus convenable.

Au 31 mars 1954, l'encaisse en dollars représente 71% du total de l'encaisse en monnaies, le solde de 29% étant constitué pour la presque totalité par des francs suisses. Les chiffres correspondants au 31 mars 1953 étaient respectivement de 85% et 15%.

L'ensemble des encaisses or et monnaies représentait, au 31 mars 1954, 44,2% du total de la première partie de la situation, contre 57,4% au 31 mars 1953. Il convient d'ajouter que ce dernier pourcentage est un des plus élevés qui aient

été enregistrés: il n'a été dépassé qu'une fois au cours de l'exercice, le 30 avril 1953, avec 60,1%.

Les fonds à vue placés à intérêts n'ont jamais atteint, au cours de cet exercice, un chiffre notable. Leur niveau au 31 mars 1953, soit 7,6 millions de francs or, correspondait également au maximum enregistré. Leur minimum a été de 1.162.000 francs or le 31 octobre 1953; ils sont demeurés depuis à un chiffre à peine supérieur et atteignaient 1,6 million le 31 mars 1954.

Le total du portefeuille réescomptable s'est assez notablement accru — de près de 100 millions de francs or — surtout en ce qui concerne les Bons du Trésor. Les principaux marchés d'acceptations demeurant assez étroits, ce type de placements a eu tendance à diminuer. Au 31 mars 1954, le total du portefeuille réescomptable, soit 315,4 millions de francs or, est de plus du double du chiffre correspondant au 31 mars 1952, qui était de 155,5 millions.

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 or		
1953 31 mars .....	16,6	199,9	216,5
31 juillet .....	20,3	192,1 (min.)	212,4 (min.)
31 août .....	24,6 (max.)	263,5	288,1
1954 28 février .....	7,7 (min.)	337,7 (max.)	345,4 (max.)
31 mars .....	14,2	301,2	315,4

Les effets divers remobilisables sur demande sont demeurés à un chiffre constamment supérieur à celui du début de l'exercice, qui était de 33,9 millions de francs or. Leur maximum a été atteint le 31 décembre 1953 avec 65,3 millions. Au 31 mars 1954, leur chiffre était de 59,7 millions.

Le total des placements à vue de la Banque, qui comprend les divers chapitres énumérés jusqu'à présent, ressortait, au début de l'exercice, à 1.021,4 millions de francs or. Parallèlement au recul du total de la situation, il a quelque peu fléchi, pour revenir à 920,1 millions le 31 juillet 1953. Il atteignait à nouveau 1.088,2 millions le 28 février 1954 et s'établissait, en fin d'exercice, à 1.045 millions. Il représente encore 69,1% du total de la première partie de la situation, contre 76,8% un an auparavant, proportion alors particulièrement élevée.

On verra plus loin que le changement de structure des dépôts reçus par la Banque justifiait une adaptation correspondante des emplois.



Les fonds à terme et avances ont enregistré, au cours de l'exercice, des fluctuations importantes. De 45,6 millions de francs or au 31 mars 1953, ils revenaient à 28,4 millions le 31 mai, pour s'élever rapidement à 116,1 millions le 31 juillet, retomber à 18,4 millions le 30 septembre et s'accroître sans interruption jusqu'à 182,8 millions le 31 mars 1954. Sur ce dernier chiffre, 159,1 millions représentent des fonds à moins de trois mois.

Le total des effets et placements divers était, au 31 mars 1953, de 193,3 millions. Il a varié assez considérablement au cours de l'exercice. Son minimum a été de 127,5 millions le 30 avril 1953, son maximum de 233,2 millions le 30 novembre 1953. Au 31 mars 1954, il était de 213 millions.

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 1953	31 mars 1954	Différences
	en millions de francs or		
à 3 mois au maximum . . . . .	179,6	293,4	+ 113,8
de 3 à 6 mois . . . . .	15,7	93,5	+ 77,8
de 6 à 9 mois . . . . .	26,-	4,6	- 21,4
de 9 à 12 mois . . . . .	6,4	—	- 6,4
à plus d'un an . . . . .	11,1	4,3	- 6,8
	239,8	395,8	+ 157,-

Les placements à terme supérieur à six mois se réduisent, alors que le volume des investissements compris entre trois et six mois accuse un certain développement. Les placements à terme inférieur à trois mois représentent environ les trois quarts du total, comme d'ailleurs un an auparavant.

\* \* \*

**PASSIF.**

Les réserves de la Banque (Fonds de réserve légale et Fonds de réserve générale) sont passées, du 31 mars 1953 au 31 mars 1954, de 20,3 à 20,5 millions de francs 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 1954 et le report de l'exercice précédent, s'établit à 8 millions de francs or au 31 mars 1954, contre 6,5 millions un an plus tôt. La «Provision pour charges éventuelles» s'est accrue, du 31 mars 1953 au 31 mars 1954, de 113,5 à 118 millions de francs or. Le poste «Divers» s'est élevé également, entre ces deux dates, de 9 à 10 millions.

L'ensemble des dépôts à court terme et à vue, en or et en monnaies, a augmenté de nouveau. 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.**

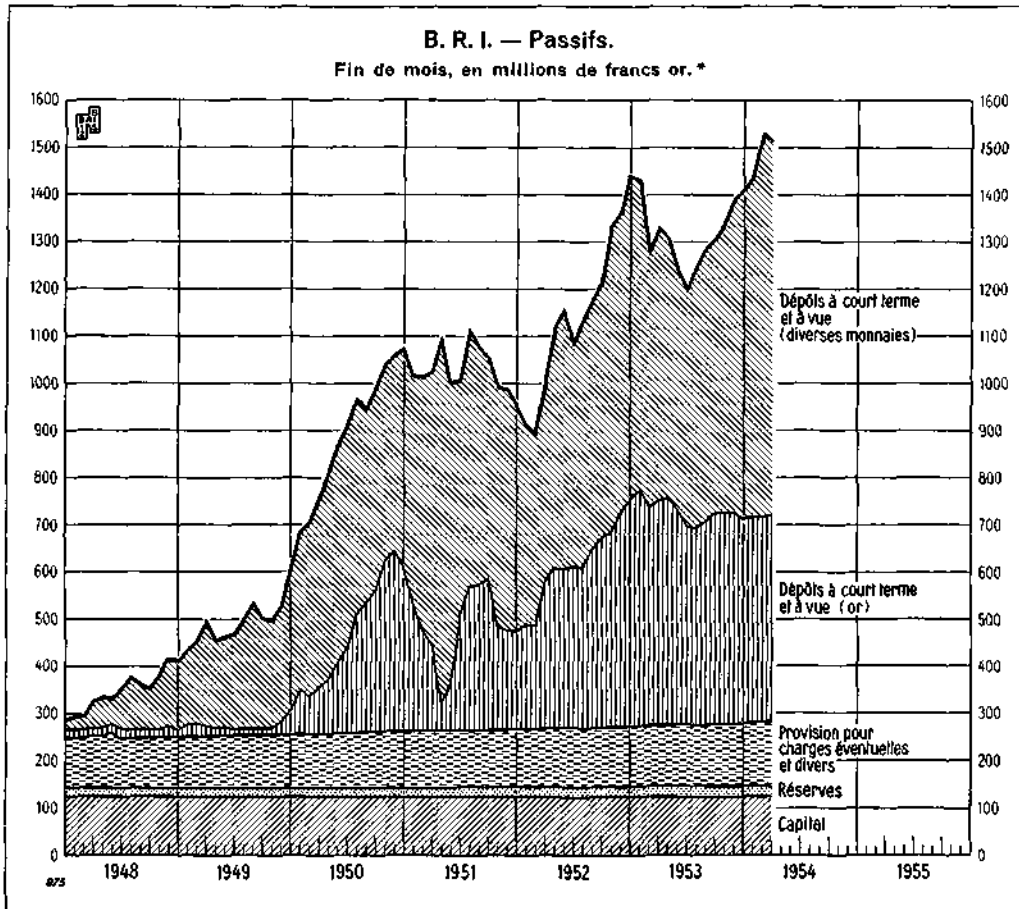
Chapitres	31 mars 1952	31 mars 1953	31 mars 1954
	en millions de francs or		
<b>Or</b>			
banques centrales pour leur compte . . . . .	291,4	470,4	433,8
autres déposants . . . . .	13,6	5,9	5,3
<b>Total en or . . . . .</b>	<b>305,-</b>	<b>476,3</b>	<b>439,1</b>
<b>Monnaies</b>			
banques centrales pour leur compte . . . . .	359,3	518,4	745,2
banques centrales pour le compte d'autres déposants . . . . .	47,8	0,2	0,2
autres déposants . . . . .	26,5	60,6	45,8
<b>Total en monnaies . . . . .</b>	<b>435,6</b>	<b>579,2</b>	<b>791,2</b>
<b>Total en or et en monnaies . . . . .</b>	<b>740,6</b>	<b>1.055,5</b>	<b>1.230,3</b>
<b>dont:</b>			
fonds à vue . . . . .	417,6	572,1	480,9
fonds à court terme . . . . .	323,-	483,4	749,4
<b>Total . . . . .</b>	<b>740,6</b>	<b>1.055,5</b>	<b>1.230,3</b>

Les dépôts bancaires en poids d'or ont diminué, au cours de l'exercice, de 37,2 millions de francs or et les dépôts en monnaies se sont accrus de 212 millions. Les dépôts des banques centrales pour leur compte, qui constituent de loin la fraction la plus importante des ressources empruntées, ont diminué de 36,6 millions en ce qui concerne les dépôts en poids d'or, alors que leurs dépôts en monnaies augmentaient de 226,8 millions.

L'évolution des dépôts au cours de l'exercice est donnée dans le tableau ci-dessous.

**B.R.I.: Dépôts en or et en monnaies.**

Dates	Dépôts en or	Dépôts en monnaies	Total
	en millions de francs or		
1953 31 mars . . . . .	476,3	579,2	1.055,5
30 avril . . . . .	482,6 (max.)	548,1	1.030,7
30 juin . . . . .	420,7	502,7 (min.)	923,4 (min.)
31 juillet . . . . .	419,5 (min.)	555,8	975,3
1954 28 février . . . . .	435,5	813,1 (max.)	1.248,6 (max.)
31 mars . . . . .	439,1	791,2	1.230,3



\* Non compris les passifs liés à l'exécution des Accords de La Haye.

Comme il a été indiqué plus haut, les dépôts ont enregistré, pendant le premier trimestre de l'exercice, un recul assez net qui faisait suite à celui qui s'était manifesté depuis le début de 1953. Le minimum du total au 30 juin 1953, qui coïncide avec celui des dépôts en monnaies, correspond également à peu de chose près à celui des dépôts en poids d'or. Alors que ceux-ci ne s'accroissaient à nouveau par la suite que dans une faible mesure, les dépôts en monnaies augmentaient de façon ininterrompue jusqu'au 28 février 1954, pour marquer un faible recul au cours du mois de mars.

Comme pour l'exercice précédent, il convient de noter qu'une fraction des dépôts bancaires en poids d'or nous a été confiée à terme. Au 31 mars 1953, ces dépôts étaient entièrement à vue. Le 30 avril, ils comprenaient 27,6 millions de francs or de dépôts à trois mois au maximum; le 31 août, 6,9 millions de francs or de dépôts de 3 à 6 mois et toujours le même montant de dépôts à trois mois au maximum. A la situation du 30 novembre, les dépôts de 3 à 6 mois avaient disparu et les dépôts à trois mois au maximum s'élevaient à 34,5 millions; ce chiffre revenait

à 24,1 millions le 31 janvier et demeurait à ce même niveau jusqu'à la fin de l'exercice.

La structure des dépôts a évolué au cours de l'exercice d'une manière qu'il est particulièrement intéressant de noter. Les fonds à vue se sont réduits d'environ 91 millions de francs or, tandis que les fonds à court terme s'accroissaient de quelque 266 millions. Une fraction notable de ceux-ci a pris la forme de dépôts à préavis ou de dépôts à plus long terme. D'autres dépôts, effectués dans une monnaie dont l'équivalent nous était transféré immédiatement par le déposant dans une monnaie tierce, ont permis d'éponger des excédents monétaires sur divers marchés.

La proportion des dépôts en monnaies à terme supérieur à trois mois s'est renforcée au cours de l'exercice. Au 31 mars 1953, sur un total de 579 millions de francs or, les dépôts de ce type s'élevaient à 38 millions. Le 30 novembre 1953, ce chiffre était passé à près de 86 millions; le 28 février 1954, à 87 millions; en fin d'exercice, il s'établissait encore à 79 millions sur un total de 791 millions.

L'ensemble des dépôts à court terme représentait, le 31 mars 1954, 92% du total des dépôts en monnaies, contre 83% au 31 mars 1953 et 73% au 31 mars 1952.

\* \* \*

Les opérations sur or de la Banque au cours de l'exercice ont été assez actives et leur volume total a même été légèrement supérieur à celui de l'exercice précédent. Un ralentissement sensible peut néanmoins être observé depuis quelques mois.

Achats, ventes et échanges ont été effectués aux conditions déjà décrites dans les précédents Rapports annuels. Cette année encore, il est arrivé fréquemment que la Banque se soit trouvée en présence presque exclusivement soit de vendeurs, soit d'acheteurs. En utilisant son stock propre dont la répartition géographique est relativement flexible et en ayant recours à des échanges relativement importants, la Banque a pu néanmoins d'une manière générale répondre aux demandes de ses correspondants. Dans ces opérations, les marges bénéficiaires de la Banque ont été maintenues dans des limites très étroites.

Les opérations de crédits à court terme ont été relativement importantes. Le recours de la Banque aux marchés ayant été quelque peu développé et la forme des dépôts qu'elle a reçus plus adaptée, comme il a été indiqué plus haut, aux besoins de crédits des banques centrales, la Banque a pu effectuer des avances à court terme ou de caractère saisonnier en faveur de ses correspondants habituels.

Comme par le passé, la Banque a continué à entretenir des relations d'affaires et à se tenir en contact avec les grandes Institutions financières internationales telles que la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Economique et le Fonds Monétaire International. Elle prête également normalement son concours à diverses autres organisations de caractère 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 or.

La Convention conclue par la Banque le 9 janvier 1953 avec la République fédérale d'Allemagne dans le cadre de la Conférence de Londres est entrée en vigueur comme il a été indiqué dans l'Introduction au présent Rapport.

#### 2. Fonctions de mandataire (trustee) et d'agent financier exercées par la Banque.

Ainsi que le 23ème Rapport annuel de la Banque l'a déjà relevé, les Trustees de l'Emprunt extérieur allemand de 1924 (Emprunt Dawes) et la Banque, en sa qualité de Trustee de l'Emprunt international 5½% 1930 du Gouvernement allemand (Emprunt Young), ont accepté de prêter leurs services pour l'exécution des dispositions prises, en ce qui concerne le règlement de ces deux emprunts, par l'Accord de Londres du 27 février 1953 sur les dettes extérieures allemandes. Les arrangements nécessaires à cet effet ont fait l'objet d'un échange de lettres en date des 2 et 5 octobre 1953 entre le Ministre des finances de la République fédérale d'Allemagne et les Trustees. Une copie certifiée conforme de ces lettres a été déposée chez chaque Agent-payeur et est à la disposition des porteurs qui estimeraient opportun d'en prendre connaissance.

Ces lettres soulignent que les Trustees des deux emprunts n'ont pas été partie aux recommandations de la Conférence de Londres et qu'en conséquence ils n'assument et ne peuvent assumer aucune responsabilité dans les modifications apportées par l'Accord du 27 février 1953 aux contrats et accords initiaux régissant les Emprunts Dawes et Young. De son côté, le Ministre des finances de la République fédérale d'Allemagne précise que les fonds qui seront versés par celle-ci aux Trustees seront affectés exclusivement au service des nouvelles obligations des Emprunts Dawes et Young, c'est-à-dire des obligations de conversion et de consolidation qui seront

remises en échange des anciens titres dans la mesure où ces derniers auront été validés et pour autant que les porteurs auront accepté l'offre de règlement du Gouvernement de la République fédérale d'Allemagne.

Au 15 mai 1954, les offres de règlement suivantes avaient déjà été publiées en ce qui concerne les Emprunts Dawes et Young:

Tranches américaines . . . .	le 14 octobre 1953
Tranches françaises . . . . .	le 1 <sup>er</sup> février 1954
Tranches suédoises . . . . .	le 25 mars 1954
Tranches anglaises . . . . .	le 2 avril 1954
Tranches suisses . . . . .	le 6 mai 1954
Tranches belges . . . . .	le 7 mai 1954

Par suite des formalités de validation et d'échange des anciennes obligations contre les nouveaux titres, un certain délai est nécessaire pour le paiement aux porteurs des coupons exigibles, c'est-à-dire des coupons échus en 1953 et de ceux qui sont déjà arrivés à échéance en 1954. Le Gouvernement de la République fédérale a, toutefois, déjà versé aux Trustees pour toutes les tranches ayant fait l'objet d'une offre de règlement les montants nécessaires à ces paiements, dans la mesure où les anciennes obligations ont été validées en application de la législation allemande édictée à cet effet. Au surplus, la Banque s'est déclarée prête à agir à nouveau en qualité d'Agent financier des Trustees de l'Emprunt Dawes.

\* \* \*

Sur requête du Gouvernement de la République fédérale d'Autriche, la Banque a également accepté de prêter ses services, en qualité de Trustee, pour l'exécution des paiements qui seront faits par ce Gouvernement au titre de l'Emprunt international de la République fédérale d'Autriche 1930, en application des recommandations contenues dans le rapport du 6 décembre 1952 de la Conférence internationale de Rome pour le règlement des emprunts publics extérieurs autrichiens d'avant-guerre. Les arrangements pris sont analogues à ceux adoptés pour les emprunts Dawes et Young, et les lettres échangées à cet effet les 10 et 17 février 1954 entre le Ministre des finances de la République fédérale d'Autriche et la Banque ont été communiquées aux Agents-payeurs intéressés à l'intention des porteurs qui désireraient en prendre connaissance.

Jusqu'au 15 mai 1954, les offres de règlement suivantes ont été faites par le Gouvernement de la République fédérale d'Autriche:

Tranche anglo-hollandaise . . . .	le 2 mars 1954
Tranche suisse . . . . .	le 31 mars 1954
Tranche suédoise . . . . .	le 21 avril 1954

Le paiement des coupons déjà exigibles, c'est-à-dire des coupons échus le 1<sup>er</sup> juillet 1945 et le 1<sup>er</sup> janvier 1954, est effectué pour les trois tranches ayant fait l'objet d'une offre de règlement dès que les porteurs ont accepté ces offres et pour autant que les obligations en cause n'aient pas été invalidées par les autorités autrichiennes. La totalité des fonds nécessaires à cet effet a déjà été remise au Trustee.

Quant aux coupons échus entre le 1<sup>er</sup> juillet 1938 et le 1<sup>er</sup> janvier 1945 inclus, les arrangements intervenus à ce sujet à Londres en 1952 entre la République fédérale d'Allemagne et les représentants des créanciers viennent d'entrer en vigueur. Les mesures d'exécution seront prises prochainement.

### 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 Rapports annuels précédents de la Banque et cet exposé est poursuivi dans le chapitre VIII du présent Rapport.

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 569.090,35 francs or au cours des douze mois allant jusqu'à mars 1954. 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 1954 — voir Annexe II.

### 4. Résultats financiers.

Les comptes du vingt-quatrième exercice social clos le 31 mars 1954 font apparaître, avant déduction de la provision pour charges éventuelles, un excédent de recettes de 9.950.787,81 francs 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 6.888.596,87 francs or.

Les intérêts et escomptes gagnés au cours de l'exercice ont été plus élevés, avant tout du fait qu'il a été reçu quelque 5 millions de francs or au titre des intérêts, afférents à la période de 15 mois ayant pris fin le 31 mars 1954, sur les fonds placés par la Banque en Allemagne en exécution des Accords de La Haye de 1930. Aux termes de la Convention du 9 janvier 1953, le Gouvernement de la République fédérale d'Allemagne s'est engagé à verser à la Banque, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1953, une somme annuelle de 5,6 millions de francs suisses au titre des intérêts courants sur les avoirs de la Banque en Allemagne.

Les intérêts alloués ont augmenté également par suite de l'accroissement des dépôts confiés à la Banque.

La diminution des revenus provenant des opérations sur or et d'autres transactions bancaires a été compensée par la commission encaissée en qualité de Trustee, qui a atteint environ 246,000 francs or.

Aux fins de l'établissement du bilan au 31 mars 1954, les avoirs et les engagements en monnaies ont été convertis en francs 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 1954, le Conseil d'administration a décidé qu'il est nécessaire de transférer 400,000 francs or au compte pour dépenses exceptionnelles d'administration et 4,500,000 francs or à la provision pour charges éventuelles. Celle-ci s'élève maintenant à 118,048,567,70 francs or.

Le bénéfice net de l'exercice, après déduction des versements indiqués ci-dessus, s'élève à 5,050,787,81 francs or. Après affectation de 5% au Fonds de réserve légale conformément aux Statuts, soit 252,539,39 francs or, et addition faite du solde non réparti de 2,924,610,63 francs or reporté de l'exercice précédent, le montant disponible ressort à 7,722,859,05 francs or.

Le Conseil d'administration recommande que, sur ce montant, la présente Assemblée générale déclare un dividende de 19,60 francs or par action, payable en francs suisses à raison de 28 francs suisses par action (la somme totale nécessaire à cette fin s'établit à 3,920,000 francs or) et que le solde de 3,802,859,05 francs or soit reporté à nouveau. Le dividende déclaré à la dernière Assemblée générale était de 16,80 francs or par action, payable à raison de 24 francs suisses par action.

Le dividende de 19,60 francs or par action recommandé par le Conseil d'administration à l'Assemblée générale correspond à 3,14% du capital versé. Comme ces dernières années, il est inférieur au dividende cumulatif maximum de 6% visé à l'article 53 (b) des Statuts.

Une note à ce sujet se trouvait précédemment au bas du bilan. Il est apparu toutefois que cette note, nécessairement concise, pouvait prêter à confusion, particulièrement depuis l'entrée en vigueur de la Convention de 1953 sur la reprise du service des intérêts sur les placements liés aux Accords de La Haye.

Il a été jugé en conséquence opportun de donner dans le présent Rapport des indications complémentaires à cet égard.

Les dispositions des Statuts concernant le dividende cumulatif donnent aux actionnaires l'assurance qu'aucune rémunération ne sera attribuée aux dépôts à



long terme faits au titre des Accords de La Haye par les Gouvernements créanciers et le Gouvernement allemand avant que les actionnaires n'aient reçu intégralement le dividende visé à l'article 53 (b) et (c). La Convention de 1953 sur les placements de la Banque liés aux Accords de La Haye, qui réduit les intérêts dus à la Banque sur ces placements jusqu'en 1966, ne modifie en rien ce droit éventuel de priorité des actionnaires.

Les comptes de la Banque et son vingt-quatrième bilan annuel ont été dûment vérifiés par Messieurs Price Waterhouse & Co., Zurich. Copie du bilan et du rapport des commissaires-vérificateurs figure à l'Annexe I; le Compte de Profits et Pertes est reproduit à l'Annexe II.

#### 5. Modifications dans la composition du Conseil d'administration et de la Direction.

Le Conseil d'administration a été durement éprouvé par le décès de son doyen, le Baron Brincard, survenu le 30 juin 1953. Le Baron Brincard était membre du Conseil de la Banque depuis sa fondation. L'intérêt qu'il portait à celle-ci ne s'est jamais démenti. Sa grande expérience et ses avis éclairés furent toujours particulièrement appréciés par ses collègues.

Le mandat d'administrateur de M. Mats Lemne, Gouverneur de la Banque de Suède, conféré en vertu de l'article 28 (3) des Statuts et qui expirait le 31 mars 1954, a été renouvelé par le Conseil en sa séance du 8 mars 1954, pour une période de trois ans qui prendra fin le 31 mars 1957.

Les mandats de M. Henri Deroy et de Sir Otto Niemeyer, conférés conformément à l'article 28 (2) des Statuts par les Gouverneurs de la Banque de France et de la Banque d'Angleterre et venant à expiration respectivement le 31 mars et le 6 mai 1954, ont été renouvelés pour une nouvelle période de trois ans. Ils prendront donc fin respectivement le 31 mars et le 6 mai 1957.

En mai 1954, M. A.E. Janssen, Président de la Société Belge de Banque et ancien Ministre des finances de Belgique, a été désigné pour siéger au Conseil par le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique aux termes de l'article 28 (2) des Statuts. Son mandat prendra fin le 30 avril 1957.

\* \* \*

A la séance du Conseil du 7 décembre 1953, le Président lui a fait part du départ imminent de M. F.A. Colenutt, Secrétaire Adjoint de la Banque, atteint par la limite d'âge. Il a souligné à cette occasion les éminents services rendus à la Banque par ce haut fonctionnaire qui faisait partie du personnel de la Banque depuis sa fondation, en 1930, et qui avait assisté à toutes les séances du Conseil.

### Conclusion.

Contrairement aux prédictions pessimistes, il apparaît nettement aujourd'hui que l'année 1953 a été en fin de compte favorable. Aux Etats-Unis, l'ajustement, inévitable après une si longue période de hausse de la conjoncture, n'a jamais, jusqu'ici du moins, menacé de se transformer en crise incontrôlable. Pour la plupart des pays européens 1953 a été une année non seulement de consolidation mais encore de progrès continu: chez un grand nombre d'entre eux la production a de nouveau atteint des niveaux sans précédents, les prix ont accusé une stabilité générale remarquable et la confiance dans la monnaie s'est affermie, comme le montrent l'accroissement des réserves, le redressement des cours sur le marché des changes et la baisse du prix libre de l'or.

Ce sont là des faits qui méritent certainement l'attention par eux-mêmes mais ils offrent un autre aspect non moins intéressant, car ils démentent un certain nombre d'idées toutes faites — pour ne pas dire de préjugés — qui ont trouvé une si large audience dans les milieux économiques d'après-guerre.

En premier lieu, la politique de taux d'intérêt flexible a été si efficace qu'il est difficile aujourd'hui de prétendre que les modifications de taux d'intérêt et autres moyens d'agir sur le crédit sont des mesures inopérantes ou démodées en tant qu'instruments de politique économique. Elles se sont en effet avérées d'une efficacité très supérieure à celle des contrôles administratifs détaillés, si souvent illusoires, et à la fixation d'«objectifs» arbitraires, procédés qui ne sont nullement, par eux-mêmes, des facteurs d'expansion économique.

En second lieu, on en était venu à admettre comme un dogme que même une légère diminution de la production industrielle aux Etats-Unis devait entraîner fatalement une réduction proportionnellement plus forte des importations américaines et que les pays européens notamment devaient en être les premières victimes sous forme d'une nouvelle aggravation de leur «pénurie de dollars». Il a donc été extrêmement réconfortant de constater qu'en dépit de la baisse de l'indice de la production industrielle aux Etats-Unis dans les douze derniers mois, la production et les exportations des pays européens sont restées à un niveau élevé et que leurs avoirs en or et en dollars ont continué de se renforcer. Une telle évolution n'est pas le résultat du hasard: elle prouve au contraire que, si des mesures appropriées sont prises des deux côtés de l'Atlantique, il est possible d'agir efficacement sur la conjoncture.

En troisième lieu, de nombreux milieux ont, semble-t-il, entretenu l'étrange idée que le renforcement des réserves monétaires et de la valeur intrinsèque des monnaies ne saurait être réalisé qu'au prix d'une politique de «déflation» et

d'une aggravation sensible du chômage. Le fait que la position des réserves monétaires et la valeur de la monnaie de tant de pays européens se sont consolidées depuis l'été de 1953 — comme le confirme la tendance du marché des changes — et que ce redressement est intervenu au moment même où la production industrielle et l'emploi se développaient, devrait mettre en lumière cette vérité d'évidence que la restauration monétaire et le relèvement économique ne sont pas des objectifs contradictoires mais au contraire inséparables et d'égale importance et qu'une politique appropriée doit permettre de les atteindre simultanément.

Ce n'est pas un hasard si les pays qui, au cours des dernières années, ont fait le plus largement confiance au mécanisme de marchés libres et actifs sont aussi ceux qui ont obtenu les résultats les plus satisfaisants. Mais il y a des limites à ce qui peut être obtenu par la seule technique monétaire. Maintenant surtout que le secteur public joue un rôle si important dans la vie économique, il est plus que jamais nécessaire de faire marcher de pair une stricte rigueur financière.

Des excédents budgétaires réels peuvent aider efficacement à la reconstitution des réserves monétaires comme le prouve l'exemple des Pays-Bas ou de l'Allemagne occidentale. Mais le niveau élevé des dépenses publiques ne permet guère d'espérer que des capitaux importants puissent être mobilisés par ce moyen et dans la plupart des pays le problème essentiel est plutôt de limiter les dépenses budgétaires globales à un niveau tel que l'épargne puisse fournir les ressources nécessaires à une expansion économique durable.

Le moment n'est certes pas venu de relâcher les efforts et de regarder avec complaisance les résultats obtenus. En un sens, ce qui reste à faire est peut-être plus difficile que ce qui a été accompli lorsqu'il s'agissait dans les premières années d'après-guerre avant tout de lutter contre les pénuries physiques de biens et de services et contre les formes ouvertes d'inflation. C'est ainsi que la remise en ordre des finances publiques et la limitation des engagements du Trésor sont encore, dans nombre de pays qui supportent de lourdes charges de défense nationale, un problème qui exigera non seulement une volonté tenace mais encore des choix particulièrement difficiles.

Dans beaucoup de cas, le rétablissement d'un marché actif et efficace des capitaux est la condition essentielle d'un financement sain des investissements, clef d'un progrès économique durable. Mais les dommages causés par vingt années de crise, de guerre et d'expédients ne peuvent être réparés en un jour. L'amélioration de la productivité, seul moyen de relever vraiment le niveau de vie de la masse de la population, exigera non seulement une étroite coopération de tous les facteurs de la production mais encore dans certains pays des modifications de structure pénibles. Il est devenu de plus en plus évident qu'une large libération du commerce et des changes est le seul moyen efficace de les imposer, même si des

mesures transitoires doivent être prises pour atténuer les rigueurs de cette adaptation nécessaire.

Cette libération n'est pas seulement souhaitable d'un point de vue général. Loin d'être, comme on semble souvent le croire, pour chaque pays une concession aux intérêts des autres, la suppression des restrictions aux échanges est au contraire la condition essentielle d'une expansion saine de sa propre économie. Il est intéressant de noter que dans les pays de l'Est de l'Europe aussi bien que dans ceux de l'Ouest l'amélioration de la productivité est mise résolument à l'ordre du jour. L'accent a été placé sur ce point avec une force particulière dans les discours prononcés récemment par les principaux membres du Gouvernement soviétique. Dans les pays de l'Est, la stabilité monétaire est officiellement considérée comme la condition préalable de toute amélioration de la productivité et d'une économie harmonieuse; on se garde d'entretenir l'illusion qu'il est possible de faire surgir des ressources de rien par une expansion artificielle de crédit. Des épargnes véritables ne sont pas moins nécessaires en U.R.S.S. que dans le monde occidental, car elles seules peuvent fournir les ressources réelles permettant de mener à bien les investissements indispensables.

Pendant longtemps, il a été très difficile d'intéresser vraiment l'opinion des deux côtés de l'Atlantique au rétablissement d'un système monétaire satisfaisant. Ceux qui cherchaient à rappeler que ce n'est pas là une question d'«orthodoxie» ou de simple bon ordre financier mais bien la condition essentielle d'un progrès économique et social durable ne parvenaient guère à se faire écouter. Il semble heureusement que, depuis peu, la question soit abordée plus sérieusement sinon toujours avec le sens de l'urgence qui conviendrait.

Aux Etats-Unis, le rapport de la Commission Randall est dans une large mesure un compromis; néanmoins, si ses conclusions étaient acceptées elles constitueraient certainement un progrès à maints égards et pourraient former la base minimum d'une coopération active entre l'Europe et l'Amérique. Ainsi se trouverait écarté le danger de voir le monde occidental se diviser comme ce fut le cas dans les années 1930, avec toutes les pertes et les souffrances qui en ont été la conséquence. C'est, à n'en pas douter, un fait de réelle valeur que les grandes lignes d'une contribution américaine à l'œuvre collective du rétablissement de la convertibilité monétaire aient été définies par une commission officielle établie par les Etats-Unis eux-mêmes.

En Europe, au lieu de parler simplement de la convertibilité, on a commencé à la préparer. Au lieu de discuter théoriquement sur toutes les modalités possibles d'une réforme décisive, on a commencé à la réaliser dans les faits.

Réouverture des marchés commerciaux, réorganisation des marchés des changes au comptant et à terme, unification des différentes catégories de comptes

dans la même monnaie, suppression de l'écart entre cours « officiels » et cours « libres », simplification d'une masse de plus en plus complexe mais en même temps de plus en plus illusoire, de règlements sur les changes, c'est la vraie manière de faire la convertibilité en pratique, si bien que sa reconnaissance officielle ne soit plus que la consécration d'une situation déjà entrée dans les faits.

Mais à une condition, c'est que l'impulsion donnée soit assez vigoureuse et continue pour briser les résistances tenaces qu'opposent aussi bien la routine bureaucratique que les coalitions d'intérêts à courte vue. Les groupements particuliers doivent bien se convaincre que la période des profits faciles est passée et que les clients ne doivent plus avoir besoin de faire la file ni dans la rue ni sur les carnets de commandes.

Heureusement l'expérience prouve chaque jour que tout progrès vers un régime plus libre du commerce et des changes, loin de provoquer les catastrophes que des voix intéressées ne manquent jamais de prédire, donne une solidité accrue à la monnaie et une force nouvelle à l'économie. Il est aujourd'hui bien peu de pays qui accepteraient de rester délibérément en arrière.

Chaque pays est évidemment responsable de la restauration de son économie intérieure mais une coopération internationale n'est pas moins indispensable. Il est clair que si bon nombre de pays s'engagent ensemble dans la voie de la convertibilité, la liberté des paiements se trouvera réalisée dans une zone si large que, de ce seul fait, bien des difficultés et des épreuves seront atténuées. Il semble que, dans le passé, la nécessité d'agir en commun ait été invoquée surtout pour justifier de nouveaux délais mais maintenant qu'un nombre suffisant de pays se montrent résolus à aborder pratiquement le problème et qu'une décision semble en vue, il est permis d'espérer qu'une action concertée se traduira par un renforcement général et que chaque pays trouvera plus facile d'y participer.

Il n'est peut-être pas superflu de répéter cette année encore que la convertibilité constitue la forme la moins rigide et la plus efficace d'intégration, non seulement entre certains pays d'Europe mais entre eux et le reste du monde. Si le mouvement vers la convertibilité gagne chaque jour en force au point que seule une crise politique grave pourrait aujourd'hui l'arrêter, c'est qu'elle répond à un besoin. Besoin qu'a chaque pays — on l'a compris maintenant — de consolider définitivement son relèvement d'après-guerre. Besoin que tous les pays ont de créer entre eux ce lien souple mais solide que seul peut constituer un système monétaire fondé sur la convertibilité.

ROGER AUBOIN

Directeur Général

## **ANNEXES**

# BILAN AU

EN FRANCS OR (UNITÉS DE 0,290 322 58 ...)

ACTIF			
			%
<b>I. Or en lingots et monnayé</b> . . . . .		609.059.521,78	40,3
<b>II. Encaisse</b>			
A la Banque et en compte courant dans d'autres banques . . . . .		59.159.534,37	3,9
<b>III. Fonds à vue placés à Intérêts</b> . . . . .		1.573.609,58	0,1
<b>IV. Portefeuille réescomptable</b>			
1. Effets de commerce et acceptations de banque . . . . .	14.253.718,49		0,9
2. Bons du Trésor . . . . .	301.177.017,35		19,9
		315.430.735,84	
<b>V. Effets divers remobilisables sur demande</b>		59.733.052,42	4,0
<b>VI. Fonds à terme et avances</b>			
1. A 3 mois au maximum . . . . .	159.116.324,30		10,5
2. De 3 à 6 mois . . . . .	23.660.750, -		1,6
		182.777.074,30	
<b>VII. Effets et placements divers</b>			
1. Bons du Trésor			
(a) A 3 mois au maximum . . . . .	50.449.428,11		3,3
(b) De 3 à 6 mois . . . . .	60.197.982,97		4,0
2. Autres effets et placements divers			
(a) A 3 mois au maximum . . . . .	83.864.038, -		5,6
(b) De 3 à 6 mois . . . . .	9.690.935,74		0,6
(c) De 6 à 9 mois . . . . .	4.571.766,01		0,3
(d) A plus d'un an . . . . .	4.257.107,80		0,3
		213.031.258,63	
<b>VIII. Actifs divers</b> . . . . .		2.710.167,55	0,2
<b>IX. Fonds propres utilisés en exécution des accords de La Haye de 1930 pour placements en Allemagne (voir ci-dessous)</b> . . . . .		68.291.222,72	4,5
		1.511.765.177,19	100,0

Exécution des Accords		
<b>Fonds placés en Allemagne (voir Note II)</b>		
1. Créances sur la Reichsbank et la Golddiskontbank; effets de la Golddiskontbank et de l'Administration des chemins de fer et bons de l'Administration des postes (échus) . . . . .	221.019.557,72	
2. Effets et bons du Trésor du Gouvernement 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 or sur la base de cours de change cotés ou officiels ou conformément à des accords spéciaux applicables aux monnaies respectives.

NOTE II — Aux termes d'une Convention en date du 9 janvier 1953, conclue entre le Gouvernement de la République fédérale d'Allemagne et la Banque et qui fait partie de l'Accord sur les dettes extérieures allemandes du 27 février 1953, il a été convenu que la Banque ne réclamerait pas avant le 1<sup>er</sup> avril 1966

**À MESSIEURS LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET  
ACTIONNAIRES DE LA BANQUE DES RÉGLEMENTS 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 du Rapport annuel) sont établis de manière à donner une vue exacte et correcte de la situation des affaires de autant que cette situation ressort de l'examen des livres mis à notre disposition et des explications ou renseignements ZÜRICH, le 6 mai 1954.

31 MARS 1954

GRAMME D'OR FIN - ART. 5 DES STATUTS)

P A S S I F			
			%
<b>I. Capital</b>			
Autorisé et émis 200.000 actions de 2.500 fr. or chacune . . . . .	500.000.000, -		
libérées de 25 % . . . . .		125.000.000, -	8,3
<b>II. Réserves</b>			
1. Fonds de Réserve Légale . . . . .	7.122.838,51		
2. Fonds de Réserve Générale . . . . .	13.342.650,13		
		20.465.488,64	1,4
<b>III. Dépôts à court terme et à vue</b> (or)			
1. Banques Centrales pour leur compte :			
(a) A 3 mois au maximum . . . . .	24.119.719,14		1,6
(b) A vue . . . . .	409.618.539,04		27,1
2. Autres déposants :			
A vue . . . . .	5.317.715,55		0,3
		439.055.973,73	
<b>IV. Dépôts à court terme et à vue</b> (diverses monnaies)			
1. Banques Centrales pour leur compte :			
(a) De 9 à 12 mois . . . . .	1.425.457,15		0,1
(b) De 6 à 9 mois . . . . .	35.783.142,64		2,4
(c) De 3 à 6 mois . . . . .	42.252.068,53		2,8
(d) A 3 mois au maximum . . . . .	621.358.947,33		41,1
(e) A vue . . . . .	44.373.180,98		2,9
2. Banques Centrales pour le compte d'autres déposants :			
A vue . . . . .	240.757,33		0,0
3. Autres déposants :			
(a) A 3 mois au maximum . . . . .	24.408.927,90		1,6
(b) A vue . . . . .	21.349.996,21		1,4
		791.192.478,07	
<b>V. Divers</b> . . . . .		10.027.270,61	0,7
<b>VI. Compte de profits et pertes</b>			
1. Report de l'exercice social clos le 31 mars 1953 . . . . .	2.924.610,63		
2. Bénéfice de l'exercice social clos le 31 mars 1954 . . . . .	5.050.787,81		
		7.975.398,44	0,5
<b>VII. Provision pour charges éventuelles</b> . . . . .		118.048.567,70	7,8
		1.511.765.177,19	100,0
<b>de La Haye de 1930</b>			
<b>Dépôts à long terme</b>			
1. Dépôts des Gouvernements créanciers au Compte de Trust des Annuités (voir Note III) . . . . .		152.606.250, -	
2. Dépôt du Gouvernement allemand . . . . .		76.303.125, -	
<b>Fonds propres utilisés en exécution des accords</b> (voir Poste IX ci-dessus) . . . . .		228.909.375, -	
		68.291.222,72	
		297.200.597,72	
le remboursement en principal de ses placements en Allemagne qui sont indiqués ci-dessus, y compris les intérêts arriérés y afférents à la date du 31 décembre 1952.			
NOTE III — Sur le total des dépôts des Gouvernements créanciers au Compte de Trust des Annuités équivalant à 152.606.250 francs or, la Banque a reçu, de Gouvernements dont les dépôts s'élevaient à l'équivalent de 149.920.380 francs or, confirmation qu'ils ne pourront lui demander, au titre de tels dépôts, le transfert de montants supérieurs à ceux dont elle pourra elle-même obtenir le remboursement et le transfert par l'Allemagne dans les monnaies agréées par la Banque.			

social ayant pris fin le 31 mars 1954, 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 (compte tenu des remarques figurant au Chapitre IX (4) la Banque, exprimée en francs or définis ci-dessus pour la contre-valeur des diverses monnaies utilisées, pour ments qui nous ont été donnés.

PRICE WATERHOUSE &amp; Co.



**COMPTE DE PROFITS ET PERTES**  
pour l'exercice social clos le 31 Mars 1954

	Francs 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) . . . . .	13.244.598,56
Commission en qualité de Mandataire (Trustee) (ou Agent Financier des Trustees) d'emprunts internationaux . . . . .	246.212,58
Droits de transfert . . . . .	418,18
	13.491.229,32
<b>Frais d'administration:</b>	
Conseil d'administration — indemnités et frais de voyage . . . . .	181.995,97
Direction et personnel — traitements, contributions pour pensions et frais de voyage . . . . .	3.131.189,24
Loyer, assurance, chauffage, éclairage et eau . . . . .	120.467,76
Aménagement et réparation des immeubles, entretien du matériel . . . . .	98.200,34
Fournitures de bureau, livres, périodiques, frais d'impression . . . . .	261.007,91
Téléphone, télégraphe et frais postaux . . . . .	123.226,53
Rémunération d'experts (commissaires-vérificateurs, interprètes, économistes, etc.) . . . . .	42.843,99
Imposition cantonale . . . . .	35.602,25
Divers . . . . .	114.997,87
	4.109.531,86
Moins: Montants récupérables pour frais de la Banque en tant qu'Agent de l'Organisation Européenne de Coopération Économique (Union Européenne de Paiements) . . . . .	569.090,35
	3.540.441,51
	9.950.787,81
Le Conseil d'administration a décidé qu'il est nécessaire de verser:	
au compte pour frais d'administration exceptionnels . . . . .	400.000,—
à la provision pour charges éventuelles . . . . .	4.500.000,—
	4.900.000,—
<b>BÉNÉFICE NET</b> de l'exercice clos le 31 mars 1954 . . . . .	5.050.787,81
Transfert au Fonds de Réserve Légale — 5% de 5.050.787,81 . . . . .	252.539,39
	4.798.248,42
Solde reporté de l'exercice précédent . . . . .	2.924.610,63
	7.722.859,05
Dividende de 19,60 francs or par action, comme recommandé par le Conseil d'administration à l'Assemblée générale annuelle convoquée pour le 14 juin 1954 . . . . .	3.920.000,—
	3.802.859,05

## 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.  
Dr Rudolf Brinckmann, Hambourg.  
Cameron F. Cobbold, Londres.  
Henri Deroy, Paris.  
Dr M. W. Holtrop, Amsterdam.  
A. E. Janssen, Bruxelles.  
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.

---

Dr Sjoerd G. Binnerts, Directeur Adjoint.