

**BANQUE DES
RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX**

VINGT-SIXIÈME RAPPORT ANNUEL

1^{ER} AVRIL 1955 — 31 MARS 1956

BÂLE

11 JUIN 1956

TABLE DES MATIÈRES

Page

<p>I. Introduction</p> <p>Situation financière et opérations de la B.R.I. (<i>p. 1</i>), 1955, année de progrès remarquables (<i>p. 3</i>), construction de logements en Europe et aux Etats-Unis (<i>p. 5</i>), production agricole (<i>p. 6</i>), commerce mondial (<i>p. 7</i>), prix des marchandises (<i>p. 8</i>), le cycle des affaires aux Etats-Unis et en Europe occidentale depuis 1951 (<i>p. 10</i>), la politique monétaire et l'activité économique (<i>p. 12</i>), mesures monétaires appliquées dans les pays aux prises avec des difficultés de la balance des paiements (<i>p. 13</i>), mesures monétaires destinées à modérer le boom (<i>p. 15</i>), contrôles directs évités (<i>p. 16</i>); Etats-Unis, situation économique en 1955: demande de biens durables émanant des producteurs et des consommateurs (<i>p. 17</i>), financement des crédits (<i>p. 18</i>), opérations d'open-market du Système de réserve fédérale (<i>p. 20</i>), mesures spéciales relevant de la politique du crédit (<i>p. 22</i>); Canada, situation économique en 1955 (<i>p. 26</i>), Etats-Unis, commerce et paiements extérieurs (<i>p. 28</i>), réserves d'or et avoirs à court terme en dollars des pays autres que les Etats-Unis (<i>p. 32</i>), épargne sous forme d'avoirs en monnaie plus importants du public (<i>p. 33</i>), déséquilibre entre le niveau des coûts et des prix et le volume monétaire dans l'après-guerre (<i>p. 34</i>).</p>	<p>1</p>
<p>II. Portée de la politique monétaire</p> <p>Modération du boom (<i>p. 38</i>); Royaume-Uni, évolution économique: boom des investissements (<i>p. 38</i>), balance des paiements (<i>p. 39</i>), budget (<i>pp. 34 et 46</i>), situation des banques (<i>p. 42</i>), marché des capitaux (<i>p. 43</i>), cours des changes (<i>p. 44</i>); politique du crédit: Australie et Nouvelle-Zélande (<i>p. 49</i>), Suède (<i>p. 50</i>), Norvège (<i>p. 52</i>), Danemark (<i>p. 53</i>), Finlande (<i>p. 55</i>); Autriche, balance des paiements et politique monétaire (<i>p. 56</i>); Allemagne occidentale: balance des paiements (<i>p. 59</i>), situation sur le marché du travail (<i>p. 59</i>), politique du crédit (<i>p. 60</i>); situation économique et politique monétaire: Pays-Bas (<i>p. 61</i>), Belgique (<i>p. 63</i>), Suisse (<i>p. 64</i>), Italie (<i>p. 65</i>), France (<i>p. 67</i>); U.R.S.S., budget et investissements (<i>p. 72</i>), méthodes budgétaires dans les autres pays de l'Europe orientale (<i>p. 74</i>), physionomie des taux d'intérêt en Europe occidentale et aux Etats-Unis (<i>p. 75</i>), politique monétaire par rapport à politique financière (<i>p. 77</i>), logements construits en Europe occidentale (<i>p. 80</i>), moyens d'action de la politique du crédit: obligations minimales de réserves (<i>p. 82</i>), opérations d'open-market (<i>p. 83</i>), réescompte sélectif (<i>p. 84</i>); marchés des capitaux (<i>p. 84</i>), placements et épargne (<i>p. 85</i>).</p>	<p>37</p>
<p>III. Prix et production</p> <p>Stabilité générale (<i>p. 87</i>), contraste entre prix des matières premières industrielles et ceux des produits agricoles (<i>p. 87</i>), évolution des prix: cuivre (<i>p. 89</i>), aluminium (<i>p. 91</i>), étain (<i>p. 91</i>), acier, prix et production (<i>p. 92</i>), production mondiale de houille (<i>p. 93</i>), Communauté européenne du charbon et de l'acier, politique des prix du charbon (<i>p. 94</i>), importance relative des principales sources d'énergie (<i>p. 94</i>), production mondiale des marchandises de base (<i>p. 95</i>), prix des produits agricoles (<i>p. 96</i>); programme de soutien des prix des E.U. (<i>p. 97</i>), prix du thé, café, cacao (<i>p. 98</i>), marché du café de Hambourg (<i>p. 98</i>), marchés du poivre d'Amsterdam et Rotterdam (<i>p. 98</i>), programme américain de constitution de stocks (<i>p. 98</i>), comparaison du coût de la vie et des prix de gros dans divers pays (<i>p. 99</i>), ajustements de salaires dans divers pays (<i>p. 100</i>), salaires et rationalisation (<i>p. 101</i>).</p>	<p>87</p>
<p>IV. Commerce extérieur</p> <p>Valeur et volume du commerce mondial (<i>p. 104</i>), commerce des produits manufacturés (<i>p. 105</i>), taux des frets et tonnage maritime (<i>p. 106</i>), Europe occidentale, recettes de la marine marchande et du tourisme (<i>p. 107</i>), pays débiteurs et créditeurs au titre des inves-</p>	<p>103</p>

Page

tissements (*p. 108*); commerce extérieur: Etats-Unis (*p. 113*), Royaume-Uni (*p. 115*), Irlande (*p. 116*), Islande (*p. 117*), France (*p. 117*), pays du Benelux (*p. 118*), Allemagne occidentale (*p. 120*), Autriche (*p. 123*), Suisse (*p. 126*), Italie (*p. 125*), Portugal (*p. 124*), Espagne (*p. 126*), Grèce (*p. 127*), Turquie (*p. 128*), Yougoslavie (*p. 128*); commerce Est-Ouest (*p. 129*); commerce extérieur: Finlande (*p. 130*), Danemark (*p. 131*), Norvège (*p. 132*), Suède (*p. 133*); libération dans les pays de l'O.E.C.E. (*p. 134*), GATT (*p. 137*).

V. Changes 140

Cours de la livre sterling (*p. 141*), Royaume-Uni, réglementation des changes (*p. 143*); assouplissement des restrictions de change: Allemagne occidentale (*p. 144*), France (*p. 145*), Belgique (*p. 145*), Pays-Bas (*p. 146*), Italie (*p. 147*), Finlande (*p. 148*), Yougoslavie (*p. 148*), Egypte (*p. 149*); dévaluation au Pakistan (*p. 150*), système de cours multiples en Indonésie (*p. 150*), dollar canadien (*p. 151*), systèmes des changes: Argentine (*p. 153*), Brésil (*p. 154*), Pérou (*p. 156*), Chili (*p. 156*), Nicaragua (*p. 157*), Paraguay (*p. 157*); cours variables et prêts de stabilisation en Amérique latine (*p. 157*), libération des échanges et des paiements en Europe occidentale (*p. 158*), valeurs officielles des monnaies (*p. 161*).

VI. Production d'or et réserves monétaires 162

Production d'or: Afrique du Sud (*p. 163*), Canada (*p. 165*), Etats-Unis (*p. 165*), Australie et Afrique occid. britannique (*p. 166*); marché de l'or et thésaurisation (*p. 166*), marché de l'or de Londres (*p. 168*), suppression des restrictions sur transactions d'or privées en Belgique et au Canada (*p. 170*), réserves monétaires (*p. 171*), règlements en or et dollars dans l'U.E.P. (*p. 173*), Royaume-Uni, soldes en livres (*p. 180*), réserves monétaires suffisantes (*p. 181*), aide étrangère et réserves monétaires (*p. 182*).

VII. Monnaie et crédit 184

Les conditions de crédit rigides ont fait leur temps (*p. 184*), taux d'escompte officiels (*p. 185*), variations du volume monétaire (*p. 186*), politique du crédit: Etats-Unis (*p. 187*), Royaume-Uni (*p. 191*), France (*p. 194*), Allemagne occidentale (*p. 196*), Italie (*p. 199*), Suisse (*p. 201*), Autriche (*p. 203*), Belgique (*p. 205*), Pays-Bas (*p. 206*), Finlande (*p. 208*), Danemark (*p. 210*), Norvège (*p. 211*), Suède (*p. 212*); efficacité de la politique monétaire flexible (*p. 213*), volume monétaire et produit national brut (*p. 216*).

VIII. Union européenne de paiements 219

Prorogation de l'Union après juin 1955 (*p. 219*), opérations jusqu'en mars 1956 (*p. 221*), position financière de l'Union au printemps 1956 (*p. 227*), Accord monétaire européen (*p. 233*).

IX. Opérations courantes de la Banque 237

Activité du département bancaire (*p. 237*), actif (*p. 238*), passif (*p. 242*), deuxième partie du bilan (*p. 245*); fonctions de mandataire et d'agent financier pour des emprunts internationaux de Gouvernements (*p. 245*), Tiers convenu aux termes du contrat de nantissement conclu avec la Haute Autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier (*p. 246*), Agent de l'Organisation européenne de coopération économique (*p. 247*), résultats financiers (*p. 248*), modifications dans la composition du Conseil d'administration et de la Direction (*p. 249*).

X. Conclusion	Page 251
-------------------------	-------------

* * *

Bilan au 31 mars 1956 et compte de profits et pertes de l'exercice clos le 31 mars 1956.

* * *

LISTE DES TABLEAUX ET DES GRAPHIQUES

(Les graphiques sont indiqués par une astérisque.)

I. Introduction	Page
B.R.I.: Ressources actives et leur utilisation	2
Produit national brut et production industrielle	3
Construction de logements dans les pays européens et aux Etats-Unis	5
Augmentation annuelle de la production agricole	6
Augmentation annuelle du commerce mondial	7
Prix internationaux des marchandises*	9
Etats-Unis: Produit national brut et dépenses	10
Pays de l'O.E.C.E.: Produit national brut et dépenses	11
Pays de l'O.E.C.E.: Epargnes et produit national	12
Royaume-Uni et Etats-Unis: Taux d'escompte officiels*	14
Etats-Unis: Dépenses privées sur biens durables	18
Etats-Unis: Nouveaux financements au moyen de capitaux et de crédits	19
Etats-Unis: Banques de réserve fédérale, actif et passif	20
Etats-Unis: Positions de réserve des member banks*	21
Etats-Unis: Banques commerciales — avoirs et dépôts	21
Etats-Unis: Crédit à la consommation en cours*	24
Etats-Unis: Gains des ouvriers	25
Etats-Unis: Balance des paiements	29
Etats-Unis: Mouvements de capitaux	30
Réserves d'or et avoirs à court terme en dollars*	32
 II. Portée de la politique monétaire	
Royaume-Uni: Balance des paiements	39
Zone sterling: Balance des paiements	40
Royaume-Uni: Clearing banks de Londres, volume monétaire et rapport de liquidité	42
Royaume-Uni: Clearing banks de Londres, divers postes des situations*	43
Cours de la livre sterling à New-York*	44
Royaume-Uni: Finances publiques et produit national	47
Australie et Nouvelle-Zélande: Facteurs monétaires caractéristiques	49
Pays nordiques: Balance des paiements	51
Allemagne occidentale: Balance des paiements	59
Allemagne occidentale: Gains des ouvriers et coût de la vie*	60
Belgique: Finances publiques et produit national	63
Italie: Balance des paiements.	65
Italie: Finances publiques	66
France: Balance des paiements	68

	Page
France: Réserves en or et en devises*	69
France: Finances publiques et produit national	70
France: Formation du volume monétaire	71
U.R.S.S.: Investissements de l'Etat	72
U.R.S.S.: Budget de l'Etat	73
Physionomie des taux d'intérêt vers la fin de 1955	75
Logements construits dans onze pays de l'Europe occidentale	80

III. Prix et production

Indice des prix mondiaux des marchandises*	88
Indice des prix mondiaux des marchandises	89
Cours de cinq métaux non ferreux*	90
Production mondiale d'acier brut	92
Production mondiale de houille	93
Communauté européenne du charbon et de l'acier: Commerce du charbon et du coke	94
Production mondiale de produits de base	95
Etats-Unis: Rapport de parité et accumulation de stocks*	96
Etats-Unis: Programme de soutien des prix et rapport de parité	97
Evolution des prix du thé, café, cacao*	98
Variations du coût de la vie et des prix de gros	99

IV. Commerce extérieur

Commerce mondial, en dollars courants et en prix stables*	103
Valeur du commerce mondial	104
Volume des exportations de diverses zones	104
Exportations mondiales de produits manufacturés et exportations totales*	105
Royaume-Uni: Taux des frets sur les cargos*	106
Europe occidentale: Recettes nettes des frets pour divers pays	107
Europe occidentale: Recettes nettes du tourisme de divers pays	108
Principaux pays créditeurs et débiteurs	110
Revenu net des investissements tel qu'il ressort de deux séries de statistiques	112
Etats-Unis: Composition du commerce extérieur	113
Etats-Unis: Commerce extérieur*	114
Royaume-Uni: Commerce extérieur*	115
Royaume-Uni: Répartition du commerce	115
Irlande et Islande: Commerce extérieur	117
France: Commerce extérieur	118
Pays du Benelux: Commerce extérieur	119
Pays-Bas: Balance des paiements courants	120
Allemagne occidentale: Commerce extérieur	121
Allemagne occidentale: Commerce extérieur*	121
Allemagne occidentale: Balance commerciale par zones monétaires	122
Autriche: Répartition géographique du commerce extérieur	123
Suisse: Commerce extérieur	124
Italie: Commerce extérieur	125
Italie: Répartition du commerce par zones monétaires	125
Portugal et Espagne: Commerce extérieur	126
Grèce et Turquie: Commerce extérieur	127
Yougoslavie: Commerce extérieur	128
Europe occidentale: Commerce avec l'Europe orientale	129
Finlande: Répartition géographique du commerce extérieur	131
Danemark: Commerce extérieur	132

	Page
Norvège: Couverture du déficit de la balance des paiements courants	132
Suède: Commerce extérieur	133
Pays de l'O.E.C.E.: Importations libérées en provenance des Etats-Unis et du Canada	136
O.E.C.E.: Libération du commerce intra-européen et importations en dollars	136

V. Changes

Cours de la livre à New-York*	141
Royaume-Uni: Réglementation des changes	143
Cours du deutsche mark à New-York*	144
Cours du dollar canadien à New-York*	151
Cours du dollar E.U. en Argentine, au Brésil, au Chili et au Pérou*	152
Argentine: Cours de change officiels à l'exportation	154
Brazil: Cours de change à l'exportation	155
Valeurs officielles des monnaies	160

VI. Production d'or et réserves monétaires

Production mondiale d'or	164
Mines d'or de l'Afrique du Sud: Statistiques d'exploitation	164
Prix des lingots d'or sur divers marchés*	166
Evaluations concernant l'«or disparu»	167
France: Prix des pièces et des lingots d'or sur le marché de Paris*	168
Prix en dollars de l'or à Londres*	169
Prix en livres de l'or à Londres et cours livre-dollar*	170
Réserves d'or des banques centrales et des Trésoreries	172
Répartition physique de l'or monétaire mondial*	174
Variations des stocks d'or officiels	173
Réserves d'or et avoirs à court terme en dollars des pays autres que les E.U.	175
Réserves d'or et avoirs en dollars des pays autres que les E.U.	176
Réserves d'or et avoirs en dollars des pays de l'Europe occidentale*	177
Avoirs en or et en dollars des pays de l'U.E.P.	179
Royaume-Uni: Soldes en livres sterling	180
Comparaison entre les importations de marchandises et les avoirs en or et en dollars	181

VII. Monnaie et crédit

Modifications des taux d'escompte officiels depuis juillet 1950	185
Variations en pourcentage du volume monétaire	186
Variations du volume monétaire, des prix et de la balance des paiements	187
Etats-Unis: Production industrielle et taux d'intérêt*	188
Etats-Unis: Prêts et investissements des banques commerciales	188
Etats-Unis: Taux d'intérêt sur le marché monétaire et des capitaux	189
Etats-Unis: Taux d'intérêt sur le marché monétaire et des capitaux*	189
Etats-Unis: Fonds obtenus et utilisés par les sociétés non financières	190
Clearing banks de Londres: Divers postes des situations mensuelles	191
Royaume-Uni: Taux à court et à long terme*	193
Royaume-Uni: Taux d'intérêt et rendements	193
France: Nouveaux crédits bancaires à l'économie	194
France: Formation de l'épargne nouvelle	195
France: Taux du marché monétaire et des capitaux*	195
Allemagne occidentale: Formation du volume monétaire	196
Allemagne occidentale: Fonds reçus et crédits consentis par tous les établissements de crédit	197

	Page
Allemagne occidentale: Taux d'intérêt*	198
Allemagne occidentale: Titres vendus depuis la réforme monétaire	199
Italie: Formation du volume monétaire	200
Italie: Variations des dépôts dans les établissements de crédit	200
Italie: Origine des nouvelles ressources financières	201
Suisse: Variations des bilans de 52 banques	202
Suisse: Emissions sur le marché des capitaux	202
Banque Nationale Suisse: Divers postes du bilan	203
Banque Nationale d'Autriche: Divers postes du bilan	204
Autriche: Dépôts reçus et crédits consentis par l'ensemble des établissements de crédit	204
Belgique: Formation du volume monétaire	205
Pays-Bas: Formation du volume monétaire	206
Pays-Bas: Emissions nettes sur le marché des capitaux	207
Banque de Finlande: Principaux postes du bilan	208
Banque Nationale de Danemark: Principaux postes du bilan	210
Banque de Norvège: Principaux postes du bilan	211
Norvège: Bilan des banques commerciales et d'épargne	212
Suède: Principaux postes des bilans des banques commerciales	212
Produit national brut et volume monétaire	216

VIII. Union européenne de paiements

Changements dans la proportion or/prêts	219
Quotas, anciens et nouveaux	220
Rallonges des débiteurs	221
Mécanisme de compensation	222
Mécanisme de règlement	223
Evolution des prêts, juin 1954 à mars 1956	224
Taux d'intérêt des prêts consentis à l'Union et par elle	224
Avoirs en or et en dollars	225
Accords bilatéraux d'amortissement	226
Positions cumulatives des parties contractantes	227
Résumé de la situation des comptes, de juillet 1950 à mars 1956	229
Prêts amortis et nouveaux prêts reçus et consentis par les pays	230
Prêts en cours*	231
Prêts consentis et reçus — durée	231
Utilisation des quotas — situation en mars 1956	232
Fonds européen: contributions des parties contractantes	233
Fonds européen: Appel du capital	234
Système multilatéral de règlements: limites des moyens de financement intérimaires	235

IX. Opérations courantes de la Banque

Comptes d'ordre	238
Position or	238
Actifs*	239
Portefeuille réescomptable	240
Dépôts à terme, autres effets et titres	241
Passifs*	242
Dépôts à court terme et à vue	243
Dépôts en or et en monnaies	243
Dépôts en or et en monnaies	244
Emprunt extérieur allemand 1924	245
Emprunt international 1930 du Gouvernement allemand	245

VINGT-SIXIÈME RAPPORT ANNUEL

soumis à
l'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE
de la
BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX
tenue à
Bâle, le 11 juin 1956.

Messieurs,

J'ai l'honneur de vous soumettre le Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux relatif au vingt-sixième exercice, qui a commencé le 1er avril 1955 et s'est terminé le 31 mars 1956. 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 1956.

L'exercice s'est soldé par un excédent de recettes de 11.642.683 francs or, sur lesquels 74.125 francs or ont été transférés à la provision pour dépenses exceptionnelles d'administration et 5.500.000 francs or à la provision pour charges éventuelles. Le bénéfice net de l'exercice s'établit donc à 6.068.558 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 9.752.390 francs or.

Le Conseil d'administration recommande que la présente Assemblée générale déclare un dividende de 24,50 francs or par action, payable en francs suisses à raison de 35 francs suisses par action, ce qui donnera lieu à la distribution de 4.900.000 francs or, et que le solde de 4.852.390 francs or soit reporté à nouveau.

L'excédent de l'exercice précédent, clos le 31 mars 1955, s'élevait à 9.356.517 francs or, sur lesquels 1.657.063 francs or avaient été affectés à l'amortissement de la valeur des immeubles de la Banque jusqu'à concurrence de un franc or, 184.295 francs or avaient été versés à la provision pour dépenses exceptionnelles d'administration et 2.900.000 francs or à la provision pour charges éventuelles. Après affectation de 5% au Fonds de réserve légale et inclusion du report à nouveau, le montant disponible s'était établi à 8.187.260 francs or. Le dividende déclaré à la dernière Assemblée générale avait été de 21 francs or par action, payable à raison de 30 francs suisses par action, ce qui avait donné lieu à la distribution de 4.200.000 francs or et le report à nouveau avait atteint 3.987.260 francs or.

L'excédent de l'exercice qui vient d'être clos est donc supérieur de près de 2.300.000 francs or à celui de l'exercice précédent. De même que l'an dernier, le montant versé à la Banque aux termes de la 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, a été d'environ 4 millions de francs or.

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

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

Dates	Ressources			Utilisation		
	Dépôts	Fonds propres de la Banque *	Total	Or effectif et placements en or	Crédits et placements en monnaies	Total
en millions de francs or						
1952 31 mars	741	201	942	513	429	942
1953 » »	1.056	206	1.262	721	541	1.262
1954 » »	1.230	213	1.443	661	792	1.443
1955 » »	1.432	218	1.650	680	970	1.650
1956 » »	1.463	225	1.688	777	911	1.688

* Y compris une réserve pour certains engagements secondaires.

Les transactions conclues par la Banque, soit en matière de dépôts et de crédits, soit en matière d'opérations de change, de ventes, achats et échanges d'or ont été, comme les années précédentes, faites en conformité avec la politique monétaire des banques centrales intéressées.

La Banque a continué à exercer les fonctions d'Agent de l'Organisation européenne de coopération économique en ce qui concerne l'Union européenne de paiements et elle a en outre accepté d'exercer les fonctions d'Agent de la même Organisation relativement au Fonds monétaire européen, dès que l'Accord y relatif entrera en vigueur et que l'Union européenne de paiements prendra fin, comme cela est exposé d'une manière plus détaillée dans le chapitre VIII.

En ce qui concerne la Haute Autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier la Banque, ainsi que cela a déjà été indiqué dans le Rapport annuel précédent, a assumé certaines fonctions techniques liées à l'exécution de l'accord portant sur un prêt de \$100 millions, que la Haute Autorité a conclu avec le Gouvernement des Etats-Unis; et elle a également assumé des fonctions analogues relativement à divers autres emprunts de la Haute Autorité, comme cela est exposé d'une manière plus détaillée à la section 3 du chapitre IX.

En outre, la Banque a continué à coopérer, dans le domaine financier, avec des institutions internationales autres que celles qui sont mentionnées ci-dessus

et notamment avec la Banque internationale pour la reconstruction et le développement et le Fonds monétaire international.

* * *

L'année 1955 a été pour la plupart des pays une période de remarquable progrès, comme le montrent les niveaux records que la production et les échanges, l'emploi et le niveau de vie ont atteints. Mais, en l'occurrence, la rapidité même des progrès réalisés a été une source de difficultés. Un certain nombre de pays ont dû faire face à des déficits assez importants de leur balance des paiements, et il a généralement fallu s'efforcer de modérer le boom. Dans l'ensemble, les mesures nécessaires ont été prises très rapidement, ce qui constitue déjà un résultat fort appréciable.

En Europe occidentale, l'augmentation de la production globale de biens et de services — telle qu'elle ressort de l'accroissement du produit national brut évalué en prix constants — a atteint 5% tant en 1953 qu'en 1954 et, en 1955, le taux d'expansion s'est élevé à 6% environ. Aux Etats-Unis, la récession qui avait commencé à se manifester vers le milieu de 1953 était surmontée à la fin de l'année suivante, si bien que le produit national brut calculé en prix constants, qui avait fléchi de quelque 2% entre 1953 et 1954, a augmenté de nouveau de plus de 6% en 1955. Le facteur qui a le plus influé sur l'économie mondiale en 1955 a été l'accélération, provoquée par de puissantes forces d'impulsion émanant des Etats-Unis, du rythme déjà très soutenu de l'activité économique en Europe occidentale.

Il est remarquable de constater que, ces dernières années, la production industrielle, qui accuse de plus grandes fluctuations que le produit national brut au cours du cycle des affaires, s'est développée d'une façon plus régulière en Europe

Variation annuelle estimée du produit national brut et de la production industrielle.

Zones	1952	1953	1954	1955
	Variation en pourcentage par rapport à l'année précédente			
Produit national brut (en prix constants)				
Europe occidentale	+ 2	+ 5	+ 5	+ 6
Etats-Unis	+ 3½	+ 4½	- 2	+ 6
Autres pays ¹	+ 3½	+ 4	+ 4	+ 5
Total¹	+ 3	+ 4½	+ 1	+ 6
Production industrielle²				
Europe occidentale	+ 1	+ 5	+ 10	+ 9
Etats-Unis	+ 3	+ 8	- 7	+ 11
Autres pays ¹	+ 0	+ 13	+ 7	+ 5
Total¹	+ 2	+ 7½	+ 0	+ 10

¹ Non compris l'Albanie, l'Allemagne orientale, la Bulgarie, la Chine, la Corée du Nord, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie, la Tchécoslovaquie et l'U.R.S.S. ² Y compris les mines mais non compris le bâtiment.

occidentale qu'aux Etats-Unis. En 1955, à la faveur d'un boom d'une ampleur exceptionnelle, divers pays de l'Europe occidentale ont en effet accru leur production industrielle de 10% ou même davantage. Un tel rythme d'augmentation est peu commun et il est douteux qu'il puisse persister longtemps. En fait, certains signes de ralentissement vers un taux d'expansion plus normal se sont manifestés à la fin de 1955 et au début de 1956. D'abord, un nombre croissant de pays sont sur le point d'avoir épuisé leurs ressources en main-d'œuvre notamment; ils seront donc à l'avenir, sauf dans la mesure où ils parviendront à augmenter la productivité, tributaires de l'augmentation naturelle de leur population active et de l'immigration peu importante qui pourra encore se produire maintenant qu'il n'y a plus guère de pays, de part et d'autre de l'Atlantique, qui disposent d'un excédent de main-d'œuvre.

Il est intéressant de noter qu'en présence de cette nouvelle situation du marché du travail l'opinion publique de nombreux pays se montre déjà plus accessible à l'idée de laisser la main-d'œuvre se déplacer plus librement. C'est ainsi que les pays nordiques — le Danemark, la Finlande, la Norvège et la Suède — sont convenus entre eux non seulement de supprimer les passeports pour leurs citoyens circulant d'un territoire à un autre, mais d'autoriser leurs ouvriers respectifs à venir occuper chez eux la plupart des emplois, sans être munis d'un permis spécial. Dans d'autres parties de l'Europe également, et principalement en Allemagne occidentale, en Belgique et en Suisse, on a de plus en plus recours à la main-d'œuvre étrangère. En Suisse, les ouvriers étrangers représentaient au début de 1956 plus de 10% de la main-d'œuvre totale.

Il va de soi que le développement de la capacité industrielle est une condition essentielle de toute nouvelle expansion de la production; il a joué en effet un rôle déterminant dans la transformation économique du monde depuis près de deux siècles. Mais une expansion générale bien équilibrée exige naturellement que les secteurs d'activité non industriels — tels que le logement, les transports et l'agriculture — participent aux progrès réalisés et qu'on mette aussi pleinement à profit les possibilités offertes par le commerce extérieur. Il est significatif de constater que l'évolution économique d'après-guerre a été caractérisée dans nombre de pays par le fait, qu'en dépit d'une expansion industrielle spectaculaire, d'autres sphères d'activité n'ont été nullement négligées.

En 1955, le produit national brut réel des pays de l'Europe occidentale a dépassé d'environ 45% le niveau d'avant-guerre, alors que la population n'a augmenté que de 15%, ce qui donne une idée de l'amélioration réelle de la production par habitant. L'accroissement de la production industrielle a été d'environ 70% au cours de la même période. Ce chiffre ne comprend pas le bâtiment dont le développement aurait atteint 80%; si l'on s'en tient à la seule construction de logements, l'augmentation ressort à près de 100%.

Dans onze pays de l'Europe occidentale, considérés comme un groupe, le nombre total des logements achevés en 1955 a été d'environ 50% plus élevé qu'en 1951, mais de 3% seulement qu'en 1954, comme le montre le tableau suivant. Alors que des progrès sensibles ont été réalisés dans certains pays (en France et en Italie notamment) où les résultats antérieurs avaient

Construction de logements dans onze pays européens et aux Etats-Unis.

Pays	1946-50 moyenne annuelle (évaluation partielle)	Nombre de logements achevés en				1955 chiffres provisaires
		1951	1952	1953	1954	
en milliers						
Allemagne occidentale	185	410	443	518	543	541
Autriche	28	31	39	38	41	46
Belgique	27	35	33	39	45	45
Danemark	17	22	19	21	23	24
France	41	77	84	115	162	208
Italie	43	93	116	149	177	220
Norvège	16	21	33	35	35	32
Pays-Bas	32	65	57	63	71	61
Royaume-Uni	168	202	248	327	354	324
Suède	50	40	45	52	58	56
Suisse	22	29	28	29	36	40
Total pour les onze pays ci-dessus	629	1.025	1.145	1.386	1.545	1.597
Indice: 1951=100	61	100	112	135	151	156
Etats-Unis: logements non agricoles mis en chantier	975	1.090	1.125	1.105	1.220	1.330
Indice: 1951=100	89	100	103	101	112	122

été relativement faibles, un ralentissement très net de l'activité du bâtiment a été enregistré dans la plupart des autres. Le rythme accéléré que cette activité avait fréquemment atteint au cours des années précédentes a naturellement atténué la pénurie de logements (bien qu'elle soit trop souvent prolongée artificiellement par la législation sur les loyers) en sorte que les autorités ont jugé dans beaucoup de cas — mais non dans tous — être en mesure d'étendre la politique de restriction de crédit au bâtiment, secteur qui absorbe tant de main-d'œuvre et d'autres ressources. Etant donnés les hauts niveaux déjà atteints dans la construction de logements, en freinant une nouvelle expansion du bâtiment on contribuera dans divers pays à assurer à l'économie un développement mieux équilibré. Au Danemark, en Norvège, aux Pays-Bas, dans le Royaume-Uni, en Suède et en Suisse il y a maintenant plus de pièces disponibles par personne qu'il n'y en a jamais eu.

Aux Etats-Unis, pays dont le patrimoine immobilier n'a subi aucun dommage du fait de la guerre, le nombre de logements achevés en 1955 a dépassé de 9%

celui de l'année précédente, mais pendant la période d'après-guerre tout entière l'expansion enregistrée a été moins forte qu'en Europe occidentale. De plus, au début de 1956, un ralentissement est intervenu dans la mise en chantier de nouveaux immeubles d'habitation, en partie du fait que les conditions appliquées aux emprunts hypothécaires ont été resserrées et aussi parce qu'il n'y a plus aux Etats-Unis de déséquilibre profond entre la demande et l'offre de logements.

Il importe également, lorsqu'il s'agit de satisfaire à la demande des consommateurs, de disposer d'une quantité suffisante de produits agricoles.

En Amérique du Nord, c'est-à-dire avant tout au Canada et aux Etats-Unis, le volume de la production agricole est resté plus ou moins stable dans tout l'après-guerre à un niveau supérieur d'environ 40% à celui d'avant les hostilités. En Europe occidentale, le monde agricole a obtenu des résultats encore plus remarquables à certains égards: sa production qui, à la fin des hostilités, atteignait les trois quarts à peine du niveau d'avant-guerre, dépasse maintenant celui-ci d'un quart environ.

Augmentation annuelle estimée de la production agricole.

Zones	Campagnes de récoltes				Augmentation totale en pourcentage par rapport au niveau d'avant-guerre
	1951-52	1952-53	1953-54	1954-55	
Variation en pourcentage par rapport à l'année précédente					
Europe occidentale	+ 4½	0	+ 6	+ 1½	+ 24
Amérique du Nord	+ 3	+ 8	0	- 4½	+ 41
Autres pays*	+ 2	+ 4½	+ 2½	0	+ 19
Total*	+ 2½	+ 5	+ 2½	- 1	+ 27

* Non compris l'Albanie, l'Allemagne orientale, la Bulgarie, la Chine, la Corée du Nord, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie, la Tchécoslovaquie et l'U.R.S.S.

Grâce aux méthodes modernes, on est parvenu à rendre moins incertain le résultat des récoltes et par conséquent à obtenir une production plus régulière.

Le Canada a eu toutefois en 1954 une mauvaise récolte due à des conditions atmosphériques défavorables, ce qui est un cas assez exceptionnel de nos jours. Mais, malgré cela, les stocks de blé et de certains autres produits agricoles ont continué à s'accroître en Amérique du Nord en 1955.

L'Europe occidentale et l'Amérique du Nord disposent maintenant, par habitant, d'un plus grand nombre de calories et en particulier d'une quantité plus élevée que jamais de denrées alimentaires riches en protéine. En Europe occidentale, le développement de la production de denrées agricoles a été largement de pair avec l'augmentation de la population et c'est là une évolution plus favorable qu'on ne pouvait le prévoir.

Dans certains pays de l'Amérique latine également l'expansion de la production agricole a permis d'améliorer le régime alimentaire de la population et il en a été de même en Afrique du Sud, en Australie et en Nouvelle-Zélande. Dans divers autres pays que les statistiques englobent dans le monde occidental (à savoir l'Inde, la Birmanie, l'Indonésie, l'Égypte, les Philippines et le Japon) la production agricole s'est développée aussi, parfois même dans une mesure remarquable, mais cette augmentation a été en général à peine suffisante pour empêcher la quantité de denrées disponible par habitant de fléchir au-dessous du niveau d'avant-guerre.*

Les produits agricoles occupent toujours une place importante dans le commerce extérieur, quoique la forte augmentation de la production de denrées alimentaires en Europe occidentale après la guerre ait amené ce continent à réduire ses importations de cette nature par rapport à la période antérieure à 1939. Les échanges internationaux d'autres marchandises, et aussi de services, ont connu une expansion tout à fait remarquable dans l'après-guerre. Un phénomène d'une très grande portée a été le développement rapide des expéditions de pétrole, mais le commerce de maintes autres catégories de produits s'est accru également, si bien qu'en 1955 le volume du commerce extérieur du monde occidental dépassait de quelque 60% le niveau d'avant-guerre.

Augmentation annuelle du commerce mondial.
Volume des exportations.

Zones	1953	1954	1955 ¹
	Variation en pourcentage par rapport à l'année précédente		
Europe continentale de l'Ouest	+ 12	+ 14	+ 12
Zone sterling	+ 4	+ 4	+ 6
Amérique du Nord	+ 3	- 3	+ 1
Total du commerce mondial²	+ 6	+ 5	+ 5

¹ Chiffres provisoires. ² Non compris le commerce de l'Albanie, de l'Allemagne orientale, de la Bulgarie, de la Chine, de la Corée du Nord, de la Hongrie, de la Pologne, de la Roumanie, de la Tchécoslovaquie et de l'U.R.S.S.

On ajoutera que l'expansion du volume du commerce mondial se trouve confirmée également par les statistiques du tonnage maritime mondial effectivement utilisé.

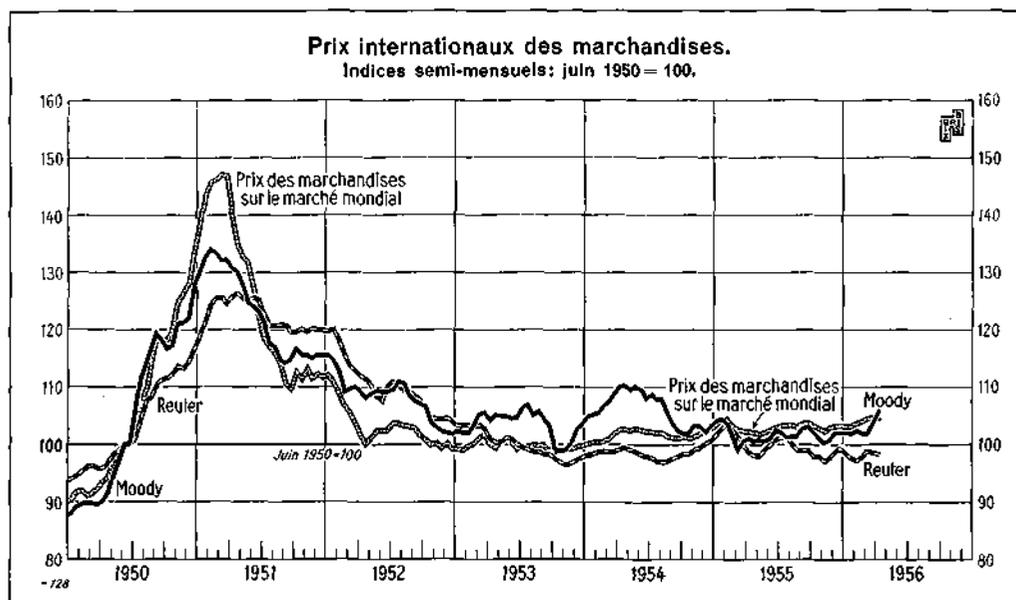
* La difficulté que rencontrent les pays industriellement sous-développés, en ce qui concerne la production de denrées alimentaires, ne tient pas à ce que la production agricole par unité territoriale cultivée est vraiment faible. Elle est, au contraire, déjà souvent fort élevée: c'est ainsi que le paysan égyptien arrive à obtenir d'un acre de terre cultivée une production égale au double de celle que fournit un acre au Danemark — comme le révèle le Professeur N. Koestner dans le Bulletin économique de la Banque Nationale d'Égypte (vol. VI, No 3, 1953). Par rapport à l'Égypte et à la Chine, toutefois, le secteur agricole danois, très avancé du point de vue technique, n'est pas vraiment entravé par la pénurie de terres productives et il en est de même a fortiori de l'Amérique du Nord. D'autre part, l'excédent de denrées alimentaires produites en Amérique du Nord ou en Argentine par exemple est difficile à écouler parce que les pays les plus pauvres ne disposent pas d'un assez grand pouvoir d'achat pour l'acheter aux prix en vigueur; ou, en d'autres termes, ils ne sont pas encore en mesure de produire, à des prix de concurrence, une quantité suffisante de marchandises qu'ils pourraient offrir en échange des denrées alimentaires qu'ils aimeraient se procurer.

Le commerce invisible s'est lui aussi développé. Le trafic touristique est partout en progression; par suite de l'augmentation des revenus et de la généralisation des congés payés, le tourisme est devenu parmi les services un poste important, tant de l'économie nationale que de la balance des paiements. En 1955, les dépenses des touristes américains à l'étranger se sont élevées à plus de \$1 milliard, ce qui représente le dixième environ de la valeur globale des importations des Etats-Unis. Dans l'ensemble, les services de toute nature (exception faite du service domestique) gagnent en importance maintenant que le niveau de vie s'élève; et la plupart des pays du monde occidental se sont au total attachés depuis dix ans à développer les services aussi bien que la production d'autres secteurs.

On peut donc en déduire qu'une expansion générale est intervenue dans l'économie de ces pays, en liaison avec la libération de plus en plus large des forces du marché.

* * *

Un bouleversement de la vie économique aussi terrible que celui que provoque un conflit mondial entrave, bien entendu, pendant un certain temps le rétablissement d'un cycle régulier des affaires analogue à celui qui caractérisait la période relativement pacifique d'avant 1914. Si l'on jette un coup d'œil rétrospectif sur les années écoulées depuis la fin de la guerre en 1945, on constate que dans la première moitié de cette période la tendance des affaires dans la majorité des pays du monde occidental a dépendu, moins des influences cycliques habituelles, que de l'énorme tâche de la reconstruction qui consistait principalement à remplacer les logements, les usines et le matériel détruits ou détériorés pendant les hostilités. D'autre part et d'une façon générale, la tendance des affaires a été fonction de la demande soutenue de biens et de services qui étaient plus ou moins introuvables durant le conflit. L'ampleur de cette demande résultait notamment du fait que les méthodes adoptées pour financer les hostilités avaient laissé l'économie privée de nombre de pays dans un état de liquidité excessive par rapport au niveau des prix existant. Mais ces forces s'épuisèrent d'elles-mêmes peu à peu et, dans le premier semestre de 1950, un nouvel équilibre était en vue. Toutefois, ce processus de normalisation fut brusquement interrompu par l'ouverture des hostilités en Corée au cours de l'été de 1950. La tendance des affaires fut de nouveau déterminée surtout par des forces qui lui étaient étrangères, dont la principale était l'augmentation des dépenses publiques aux fins du réarmement. Une fois qu'on eut réussi, en partie grâce à une politique monétaire flexible, à arrêter et même à renverser le mouvement de hausse des prix, dans les quatre années suivantes le niveau général des prix de gros sur le marché mondial accusa une stabilité remarquable et, en conséquence, les forces normales de la vie économique furent en mesure de reprendre le dessus.



En fait l'essor imprimé aux affaires, qui s'est dessiné en Europe occidentale au cours de l'année 1953 et un an plus tard environ aux Etats-Unis, semble avoir pris nettement l'aspect du type classique d'un boom, car il a été caractérisé notamment par une activité plus intense des opérations de financement et par une augmentation cumulative des investissements sous forme de capital fixe et de la production d'autres biens durables.

L'un des principaux objectifs visés par les économistes de divers pays en étudiant d'une manière approfondie les statistiques afférentes à la période antérieure à la première et la deuxième guerres mondiales a consisté à rechercher quels sont les traits permanents du cycle des affaires. L'étude intitulée «Prosperité et dépression» (publiée pour la première fois en 1937) que le Professeur Gottfried Haberler a faite pour la Société des Nations aboutit à la conclusion que chaque cycle — et probablement sans exception — permet d'observer deux traits, à savoir:

- a) en premier lieu, un parallélisme étroit entre la production et la demande de monnaie — ce qui va pour ainsi dire de soi, étant donné qu'en période d'essor tous les biens produits sont écoulés sans difficulté, alors qu'en cas de ralentissement des affaires la production commence à languir à mesure que la demande fléchit;
- b) en second lieu, de larges fluctuations dans le rythme de production des biens d'investissement et notamment des biens d'équipement fixes.* C'est là un trait qui a été mis en lumière par Gustav Cassel et Arthur Spiethoff bien

* La production de certaines autres catégories de biens d'investissement, et en particulier d'immeubles d'habitation, est soumise à des fluctuations qui ne correspondent pas toujours à celles du cycle ordinaire des affaires.

avant 1914 et que l'expérience a confirmé depuis. Quand le cycle des affaires connaît un mouvement ascendant, non seulement la production des biens d'investissement s'accroît, mais il en est de même en général de celle des biens de consommation, quoique l'augmentation soit alors relativement moindre.*

Ces remarques concordent pleinement avec le fait qu'aux Etats-Unis il s'est produit, en 1955 et dans les premiers mois de 1956, une expansion de plus en plus rapide du volume des investissements intérieurs bruts privés. La construction d'immeubles d'habitation (non destinés à l'agriculture) avait commencé à se développer dès le printemps de 1954 et ce mouvement s'est poursuivi une grande partie de l'année suivante. Le total des investissements fixes d'entreprises, qui s'obtient en ajoutant le montant des nouvelles constructions autres que les logements (non agricoles) — c'est-à-dire la somme dépensée pour bâtir des usines, des locaux commerciaux, etc. — à la valeur de la production de biens durables d'équipement (machines, etc.) n'a pas augmenté de moins de 15 % entre le quatrième trimestre de 1954 et la période correspondante de 1955, alors que dans le même temps la consommation privée globale, quoique fort élevée en chiffres absolus, s'accroissait de 7 %. C'est ainsi que s'est établie progressivement une situation caractérisée par le fait que l'augmentation de la demande de biens d'investissement donne naissance à des besoins accrus d'acier, de ciment, etc. et, partant, à de nouveaux investissements en capital fixe destinés avant tout à développer la production de ces matières de base.

Quoiqu'une comparaison des résultats des deux années entières 1954 et 1955 (voir le tableau ci-dessous) ne fasse pas apparaître, dans la tendance des investissements, de contraste aussi marqué que la confrontation des chiffres

Etats-Unis: Produit national brut et dépenses en prix constants.

Catégories	1952	1953	1954	1955	Variation en pourcentage de 1954 à 1955
	en milliards de dollars aux prix de 1955				
Dépenses de consommation privée . . .	223,4	233,4	237,3	252,3	+ 6,3
Achats de biens et de services par le gouvernement	81,4	89,6	79,7	75,9	- 4,8
Investissements intérieurs privés fixes (montants bruts)					
Nouvelles constructions à usage d'habitation (non agricoles)	11,6	12,2	13,9	16,6	+ 19,4
Autres constructions nouvelles	13,8	14,5	14,7	15,8	+ 7,5
Equipement durable de production	24,3	25,3	22,9	23,8	+ 3,9
Variation nette des stocks commerciaux	2,6	1,2	- 3,1	3,2	
Investissements nets à l'étranger . . .	0,3	- 1,9	- 0,1	- 0,4	
Produit national brut . .	357,5	374,3	365,4	387,2	+ 6,0

* Appeler l'attention sur les traits permanents du cycle des affaires n'implique évidemment pas qu'on ignore les multiples traits individuels accusés dans le passé par ces cycles.

relatifs aux quatrièmes trimestres des deux années considérées, elle est néanmoins riche d'enseignements à d'autres égards, car elle montre notamment la réduction nette que les achats de biens et de services émanant des autorités ont subie ces deux dernières années.

Le redressement du produit national brut des Etats-Unis qui a fait place en 1955 à la diminution de 1954 apparaît comme ayant été un mouvement cyclique ascendant, provoqué en partie par la demande de plus en plus forte d'une population croissante et par l'utilisation très efficace de nouveaux procédés techniques. Le changement de tendance est intervenu, en outre, dans des conditions monétaires propices ayant permis d'élargir le volume du crédit.

En ce qui concerne les pays de l'Europe occidentale, l'œuvre de reconstruction, bien qu'on ne puisse dire qu'elle a été entièrement terminée dans les cinq premières années d'après-guerre, a cessé ensuite d'exercer une influence prédominante sur l'évolution économique. Aussi, une fois que la crise consécutive à la guerre de Corée eut été surmontée, l'économie a évolué d'une façon plus normale. En 1953, certains signes indiquaient le début de ce qu'on pourrait appeler un mouvement cyclique ascendant dans la production de biens durables d'équipement d'entreprises et dans la construction de locaux commerciaux et d'usines,

Pays de l'O.E.C.E. :
Produit national brut global et dépenses en prix constants.

Postes	1951	1952	1953	1954	1955	Variation en pourcentage de 1954 à 1955
	en milliards de dollars E.U. aux prix et cours de change de 1951					
1. Consommation du secteur privé	109,3	112,0	117,6	123,2	130,7	+ 6,1
2. Consommation du secteur public	23,5	26,2	26,9	27,0	27,4	+ 1,5
3. Formation intérieure brute de capital fixe						
Constructions à usage d'habitation	5,4	6,1	7,0	8,0	8,3	+ 3,8
Autres constructions	7,1	7,0	7,6	8,0	9,0	+ 12,5
Equipement durable de production	13,8	13,5	14,3	15,5	17,1	+ 10,3
Total partiel	26,3	26,6	28,9	31,5	34,4	+ 9,2
4. Augmentation des stocks	4,8	2,1	1,8	2,3	2,9	+ 31,8
5. Exportations de biens et de services	24,0	24,3	26,0	28,0	31,2	+ 7,6
Moins: Importations de biens et de services	25,5	25,6	27,2	29,8	32,5	+ 9,1
Produit national brut aux prix du marché	162,4	165,6	174,0	183,2	194,1	+ 5,9

Note: C'est la première fois que le rapport annuel de l'O.E.C.E. donne des chiffres relatifs à la formation intérieure brute totale de capital fixe dans les pays membres. Ledit rapport mentionne spécialement que les montants en monnaies nationales, tels qu'ils ont été convertis en dollars d'après les cours de change de 1951, sous-estiment probablement de beaucoup l'ampleur réelle du produit national brut de l'Europe par rapport au produit national et à la dépense nationale aux Etats-Unis.

contrairement au ralentissement intervenu de 1951 à 1952. Cette évolution apparaît dans le tableau de la page précédente, qui repose sur une intéressante compilation de statistiques figurant dans le septième rapport de l'O.E.C.E.

Au cours de la période de reprise générale des affaires de 1952 à 1953, la consommation privée a augmenté de 5% dans les pays de l'O.E.C.E., cependant que la formation totale de capital fixe s'élevait de 8½% — ou de 7% si l'on fait abstraction de la construction à usage d'habitation, car on peut dire qu'elle a été largement financée au moyen de fonds publics — accroissement qui a reflété en partie l'ampleur persistante de la demande de produits européens sur les autres continents. Tout l'après-guerre a d'ailleurs été caractérisé notamment par l'absence de fléchissement réel de la demande sur le marché mondial, ce qui a permis aux pays disposant de produits à exporter de les écouler sans peine, exception faite d'un petit nombre seulement de catégories et notamment de certains produits agricoles.

Quand on cherche l'origine des fluctuations de l'activité économique qui sont intervenues à la suite de l'ouverture des hostilités en Corée, il faut tenir pleinement compte de l'influence de la politique monétaire. Il a déjà été fait allusion (page 8) à la politique monétaire plus rigoureuse appliquée entre l'automne de 1950 et le premier semestre de 1952, qui a contribué à faire baisser les prix par rapport aux maxima atteints au printemps de 1951, tant et si bien que l'année suivante ils retombaient à un niveau dépassant de quelque 10% celui d'avant la guerre de Corée. Une fois ce mouvement de baisse déclenché, il a été possible de revenir à une politique monétaire plus libérale et divers pays ont réduit leur taux d'escompte officiel. Dans l'ensemble, la demande de crédits est devenue plus normale; d'autre part, l'accroissement des réserves en or et en dollars de la majorité des pays de l'Europe occidentale, joint à la stabilité des prix réalisée, a aidé à renforcer la confiance dans les monnaies et à stimuler l'épargne. Cette évolution est intervenue alors que les possibilités d'investissement étaient encore nombreuses et que le rythme de l'expansion économique dépendait par conséquent essentiellement de la quantité d'épargnes véritables dont disposait chaque pays. Il est particulièrement heureux que l'épargne se soit développée, car à cette époque également l'aide Marshall touchait à sa fin.

Pays de l'O.E.C.E.: Epargnes brutes et nettes et produit national.

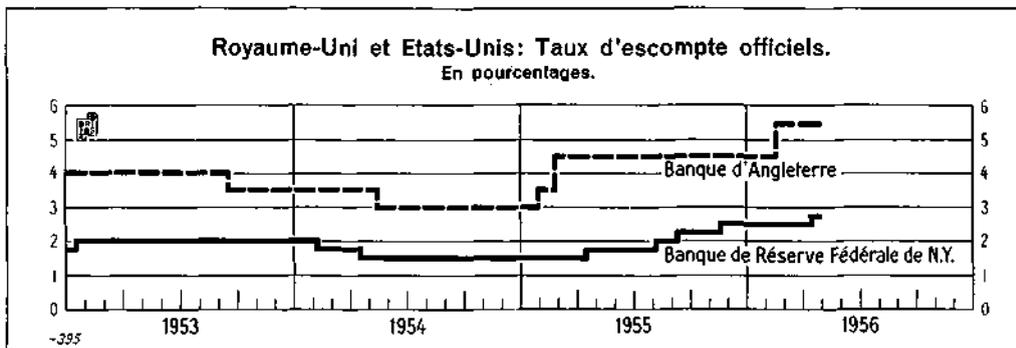
Années	Produit national brut	Produit national net	Epargnes brutes	Epargnes nettes	Epargnes brutes en pourcentage du produit national brut	Epargnes nettes en pourcentage du produit national net
1954	201	182	40	21	20	12
1955	215	196	45	25	21	13

L'expansion économique en Europe occidentale a connu un essor tel qu'elle s'est poursuivie sans arrêt en 1954, malgré la récession enregistrée dans le même temps aux Etats-Unis et au Canada. Certains pays européens en sont venus toutefois à craindre que le rythme d'expansion ne grève à l'excès leurs ressources et ne provoque ainsi un déficit de la balance des paiements. Les pays scandinaves n'ont pas tardé à éprouver des difficultés et, parmi eux, c'est le Danemark qui a été le premier à prendre des mesures de redressement: dans l'été de 1954, il a porté son taux d'escompte officiel de $4\frac{1}{2}$ à $5\frac{1}{2}$ % et la Suède a suivi son exemple en relevant le sien de $2\frac{3}{4}$ à $3\frac{3}{4}$ % au cours du printemps suivant. Ces pays ont adopté en même temps diverses autres mesures, d'ordre fiscal principalement. Aucun pays parmi ceux qui ont eu à faire face à des difficultés de la balance des paiements ne s'est borné à modifier les taux d'intérêt, mais si l'on s'en tient pour le moment à ce seul domaine on constate qu'au début de 1955 la Banque d'Angleterre a relevé son taux d'escompte officiel en deux stades — d'abord de 3 à $3\frac{1}{2}$ % puis à $4\frac{1}{2}$ % — et, qu'à peu près à la même époque, la Banque de Norvège a porté le sien de $2\frac{1}{2}$ à $3\frac{1}{2}$ %; c'était la première fois depuis le début de 1946 qu'il était modifié dans ce dernier pays. En mai 1955, la Banque Nationale d'Autriche a augmenté son taux d'escompte officiel de $3\frac{1}{2}$ à $4\frac{1}{2}$ % du fait notamment que, ce pays ayant recouvré son indépendance, une nouvelle situation ait été créée et elle l'a élevé de nouveau au mois de novembre suivant, le portant à 5%. C'est avant tout à cause de difficultés de la balance des paiements que la Banque centrale de Turquie a relevé le sien de 3 à $4\frac{1}{2}$ % en juin 1955, alors qu'elle ne l'avait pas modifié depuis février 1951, époque à laquelle elle l'avait abaissé de 4 à 3%. Outre-mer, le Canada et la Nouvelle-Zélande, qui étaient eux aussi aux prises avec des difficultés de la balance des paiements, ont également augmenté leurs taux d'escompte officiels. Les divers changements ainsi apportés aux taux d'escompte indiquent notamment l'ordre chronologique des mesures monétaires prises dans les divers pays, mais la portée de ces dernières a été en fait beaucoup plus grande.

Les problèmes d'ordre intérieur avec lesquels ces divers pays se trouvaient aux prises se reflétaient dans l'affaiblissement de leurs réserves monétaires, facteur qui a renforcé par lui-même l'efficacité de leur politique de crédit. En effet, chaque fois que des sommes en monnaie nationale étaient versées aux autorités monétaires en contrepartie d'achats de devises destinées à régler des importations plus élevées, le volume du crédit tendait à se resserrer; on pouvait alors prendre des mesures visant à maintenir ce resserrement et à éviter ainsi que ses effets ne fussent neutralisés par un nouvel élargissement de crédit provoqué par des demandes privées ou publiques.

Dans la période considérée, toutefois, les pays aux prises avec des difficultés de la balance des paiements n'ont pas été les seuls à adopter des mesures monétaires.

Le boom s'étant accentué des deux côtés de l'Atlantique, même les pays dont la balance des paiements était excédentaire (notamment l'Allemagne occidentale, la Belgique, les Pays-Bas et la Suisse) ont jugé opportun d'intervenir pour freiner le mouvement ascendant. Aux Etats-Unis également, les autorités ont légèrement atténué l'aisance monétaire à la fin de 1954, cependant que, dans la période suivante de haute conjoncture persistante, elles prenaient diverses mesures, y compris le relèvement — le cinquième au cours de l'année — à $2\frac{3}{4}\%$ du taux d'escompte de la Réserve fédérale en avril 1956.



En Allemagne occidentale, en dépit d'excédents persistants de la balance des paiements, les taux d'intérêt ont été augmentés et d'autres mesures prises pour restreindre le crédit. En effet, la Bank deutscher Länder a porté son taux d'escompte de 3 à $3\frac{1}{2}\%$ en août 1955 et cette mesure a été accompagnée d'un renforcement des obligations minimales de réserve des banques commerciales et autres établissements de crédit. Les taux du marché ont néanmoins continué à s'élever et, afin de suivre le mouvement, la Bank deutscher Länder a une fois de plus augmenté son taux d'escompte en mars 1956, le portant cette fois de $3\frac{1}{2}$ à $4\frac{1}{2}\%$, puis de nouveau à $5\frac{1}{2}\%$ en mai 1956. C'est surtout pour donner l'éveil qu'en août 1955 la Banque Nationale de Belgique a relevé le sien de $2\frac{3}{4}$ à 3%; de son côté, la Banque Néerlandaise a porté son taux d'escompte de $2\frac{1}{2}$ à 3% en février 1956, cette mesure étant destinée notamment à appeler l'attention sur les dangers d'une hausse trop rapide des prix, des salaires, etc.

Quoique dans la période considérée les conditions, ainsi que les mesures prises pour y faire face, aient sensiblement varié d'un pays à un autre, on peut néanmoins énumérer certains objectifs de la politique économique et financière que la plupart des pays ont poursuivis :

1. En premier lieu, tous se sont préoccupés de maintenir stable le pouvoir d'achat de leurs monnaies respectives. Dans quelques pays où les prix étaient encore faibles en 1953-54 — du fait, parfois, des incidences des dévaluations de 1949 — il était à peu près inévitable qu'une hausse tardive intervînt à la faveur du boom. Mais, en ce qui concerne le niveau moyen des prix

mondiaux, la politique plus rigoureuse de restriction de crédit généralement appliquée en 1955 a certainement contribué à maintenir le degré relativement élevé de stabilité monétaire qui apparaît dans les divers indices des prix sensibles des marchandises. C'est notamment pour empêcher le niveau des prix intérieurs de s'élever, en soumettant les producteurs nationaux à une concurrence étrangère plus vive, que divers pays ont pris des dispositions pour augmenter le taux de libération de leurs échanges.

2. En second lieu, les autorités désiraient éviter que le boom ne prît des proportions telles qu'il risquât d'être suivi d'une forte régression. C'est pourquoi elles ont adopté des mesures spéciales pour mettre un terme aux excès de la spéculation, notamment en matière d'utilisation du crédit. Comme l'a fait ressortir le Président des Etats-Unis dans le rapport économique soumis au Congrès en janvier 1956, une intervention rapide et hardie « destinée à freiner toute expansion excessive exige du courage et la volonté de s'attacher avant tout aux intérêts moins apparents mais à plus long terme de l'économie ». Sans doute, comme le rapport le reconnaît, les restrictions d'ordre monétaire et fiscal ne sont jamais acceptées de bon gré :

« Il se peut que ceux qui participent au processus économique considèrent qu'une restriction de crédits limite leurs possibilités d'action. Mais la pénurie fondamentale qui résulte d'un état de grande prospérité porte sur les ressources matérielles et non sur la monnaie ou le crédit. Si du crédit à bon marché était à la disposition de chacun, alors que l'activité économique est déjà près d'atteindre sa pleine capacité, il en résulterait une lutte acharnée autour de ressources limitées et une surenchère cumulative des prix. Une réduction simultanée d'impôts ne ferait qu'accélérer ce processus inflationniste. Un gouvernement qui chercherait à faire durer la prospérité au moyen de tels artifices s'engagerait dans une voie qui n'a que trop souvent abouti à un désastre. »

3. En troisième lieu, les autorités ont constamment visé à réaliser ces deux objectifs sans porter atteinte aux forces dynamiques de l'économie, comme le montre la nature même de leur action :

a) En ce qui concerne le commerce extérieur, on s'est abstenu de faire appel à des restrictions quantitatives d'importations. Aussi, bien que la situation de la balance des paiements de divers pays se soit nettement détériorée en 1955, aucun membre de l'O.E.C.E. n'est revenu sur le taux de libération des échanges déjà atteint. Bien plus, au cours d'une séance du Conseil ministériel de l'O.E.C.E. tenue en février 1956, l'Organisation a été invitée à poursuivre son œuvre de réduction du champ d'application des contingents d'importation. On se rend largement compte dorénavant qu'il faut compter avec le risque de représailles et — ce qui est encore plus important — que les restrictions quantitatives d'importations ne remédient pas aux causes des difficultés provoquées par la balance des paiements. En effet, si la demande intérieure se maintient à un niveau trop élevé, on peut être sûr que des réductions d'importations inciteront le pouvoir d'achat en excédent à se porter sur des marchandises nationales, d'où une diminution des quantités susceptibles d'être exportées, en sorte que la balance des paiements restera déficitaire. Nous citerons à ce propos le passage suivant d'un discours prononcé à la Chambre des Communes le 21 février 1956 par Sir Edward Boyle, Secrétaire au Trésor pour les questions économiques :

«Le contrôle des importations ne saurait en aucun cas se substituer à des mesures intérieures, en présence d'une inflation due à une demande globale en excédent. Si nous en venions à réimposer un contrôle sur les importations pour alléger la situation de notre balance des paiements, il serait alors plus important, et non pas moins important que précédemment, de compenser ces contrôles par des mesures de déflation à l'intérieur.»

b) Dans l'économie nationale également, les gouvernements ont cherché à éviter les contrôles directs et préféré adopter des dispositions de caractère général. On sait qu'il est difficile d'assurer un contrôle efficace des investissements par des mesures administratives; et l'on a de plus en plus tendance à laisser les chefs d'entreprises établir eux-mêmes leurs plans, les autorités se bornant, à l'aide de la politique monétaire et fiscale, à tenir en mains la situation d'ensemble du crédit, tout en contrôlant bien entendu directement leurs propres opérations économiques et financières. Divers indices ont montré, l'an dernier, que les gouvernements étaient dorénavant plus enclins à adopter cette politique au lieu de chercher à exercer un contrôle direct sur l'économie privée. La politique de restriction de crédit cause naturellement certaines difficultés aux entrepreneurs mais, comme l'a prouvé l'exemple de l'Allemagne occidentale et de divers autres pays, la hausse des taux d'intérêt n'est nullement un obstacle insurmontable à la réalisation d'investissements très importants. Etant donné que l'activité des investissements dépend du volume des épargnes réelles disponibles, notamment en période de grande prospérité des affaires, l'élévation des taux d'intérêt, en favorisant un courant croissant d'épargnes — du fait principalement que la confiance en la monnaie persiste — permet souvent, sur une longue période, de développer plus largement les investissements.

Un facteur qui a également joué un rôle important à cet égard, c'est que les pays qui ont été les premiers après la guerre à appliquer une politique monétaire flexible semblent en avoir tiré grand profit, car ils ont été en mesure non seulement de se débarrasser des goulots d'étranglement et des distorsions, mais aussi d'établir un niveau relativement stable des prix. L'exemple impressionnant qu'ils ont ainsi donné a contribué à renforcer les arguments théoriques qui poussaient à rompre avec les pratiques monétaires héritées de la crise des années 1930 et de la guerre. Il va de soi qu'une politique monétaire et budgétaire restrictive ne va pas sans conséquences pénibles, mais elle a bien des chances de se traduire par une orientation plus heureuse et par un meilleur équilibre de la production qu'une politique faisant appel de préférence à des méthodes d'intervention, qui sont d'ailleurs inspirées fréquemment par des considérations étrangères à l'économie. Même les secteurs qui sont contraints de réduire leurs investissements ont, du fait même de cette restriction, des chances de se voir épargner les difficultés inhérentes à une expansion trop unilatérale, qui se sont souvent produites quand l'octroi de crédit n'a pas été freiné. Le retour à une économie de concurrence offre tant d'avantages du point de vue simplification, déroulement régulier des affaires et liberté de choix, là où on a laissé jouer la loi de l'offre et de la demande, que les autorités hésitent bien entendu à revenir sur la libération au sens le plus large du terme.

Pour juger les politiques appliquées par les divers pays, il faut voir si elles ont réussi à prévenir une expansion de crédit excessive, à la fois dans les secteurs privé et public, tout en laissant se développer sans entraves les investissements financés au moyen d'épargnes véritables. Dans les pays d'Europe occidentale, pour lesquels le commerce extérieur est de grande importance, on prête une vive attention au lien très étroit existant entre l'évolution économique à l'intérieur et à l'étranger, et l'on peut s'attendre que des politiques adoptées pour empêcher les prix intérieurs de s'élever aident aussi à rétablir l'équilibre de la balance des paiements. Aux Etats-Unis, il y a moins de raisons qu'en Europe, d'un point de vue purement intérieur, de se préoccuper d'un déséquilibre de la balance des paiements. Mais on a de plus en plus conscience en Amérique des répercussions éventuelles des événements intérieurs sur les autres pays et l'on en tient compte en fixant la politique à suivre. Il se peut en outre que l'absence de marchés importants et stables à l'étranger, ainsi que le retour de crises des balances des paiements dans d'autres pays, compliquent la tâche de sauvegarder la stabilité aux Etats-Unis mêmes. Quant au reste du monde, il attache la plus haute importance au succès avec lequel les Etats-Unis éliminent les fluctuations cycliques et autres enregistrées chez eux et développent leur commerce extérieur.

La récession de 1953-54 aux Etats-Unis a été peu prononcée et elle a été caractérisée notamment par le fait qu'au lieu de continuer à accumuler des stocks on a procédé dans une assez large mesure à leur liquidation. Alors que les dépenses fédérales pour la défense nationale se sont réduites, les dépenses des consommateurs n'ont pas fléchi et les investissements fixes ont diminué d'un faible montant seulement. L'ampleur des investissements, alors que la demande globale avait fléchi, semble prouver jusqu'à un certain point que les entreprises, loin de perdre confiance en présence d'une évolution passagèrement défavorable, ont de plus en plus agi selon des plans à long terme fondés sur l'attente d'un essor vigoureux de l'économie américaine. En outre, la reprise ultérieure a été facilitée par une conjonction de circonstances favorables telles que le développement continu des affaires en Europe occidentale, la demande soutenue et persistante de logements sur tout le territoire des Etats-Unis et la hausse tardive des titres, qui les a rapprochés de la tendance des prix, artificiellement gonflés à un stade antérieur.

Des mesures d'ordre général ont aussi contribué d'une manière effective à hâter la reprise. Cependant que la rationalisation progressive réalisée dans certains secteurs avec des salaires pratiquement stables favorisait la baisse des coûts de production, les dépenses des consommateurs étaient soutenues par l'intervention des «éléments stabilisateurs automatiques»,* renforcée par une réduction des

* Voir le vingt-cinquième Rapport annuel, pp. 15 et 16.

impôts personnels. D'autre part, une politique monétaire plus libérale a, en rendant le crédit plus facile et à meilleur prix, stimulé non seulement les investissements — en particulier dans le domaine de la construction de logements — mais aussi les dépenses des autorités locales, de même que les dépenses privées affectées à des biens durables de consommation, dont l'achat est aujourd'hui financé sur une grande échelle par le crédit à la consommation.

La demande de biens durables, au sens le plus large du terme, utilisés par les consommateurs — c'est-à-dire y compris les logements aussi bien que les automobiles, les frigidaires, etc... — a porté en 1955 sur \$51,9 milliards, tandis que les investissements fixes bruts d'entreprises effectués sous forme d'achats d'équipement durable de production et d'immeubles non destinés à l'habitation (usines et locaux commerciaux principalement) atteignaient \$39,6 milliards. Les chiffres plus détaillés qui figurent dans le tableau ci-après font apparaître l'importance relative de ces diverses catégories de demande, ainsi que les changements intervenus de 1954 à 1955.

Etats-Unis: Dépenses privées brutes sur biens durables.

Catégories	1954	1955	Changement en pourcentage
	en milliards de dollars		
Biens durables utilisés par les consommateurs			
Biens durables de consommation (automobiles, frigidaires, etc.)	29,3	35,3	+ 20,5
Investissements dans des immeubles non agricoles . .	13,5	16,6	+ 23,0
Total	42,8	51,9	+ 21,3
Biens durables utilisés par les producteurs			
Investissements sous forme d'équipement durable de production	22,3	23,8	+ 6,7
Investissements dans la construction (non destinée à l'habitation)	14,3	15,8	+ 10,5
Total	36,6	39,6	+ 8,2
Total général	79,4	91,5	+ 15,2

En 1955, l'expansion du crédit a joué à des degrés divers un rôle appréciable dans le financement de chacune des catégories de dépenses qu'indique le tableau. On peut se faire une idée de l'importance du crédit à la consommation d'après le fait qu'en 1955 les nouveaux prêts consentis se sont élevés à \$37,2 milliards et les remboursements à \$31,7 milliards, en sorte que l'augmentation nette consécutive de \$5,4 milliards a accru de 24% et porté à \$27,9 milliards le montant restant dû à la fin de l'année. Quant aux dépenses afférentes aux logements, elles ont été financées en majeure partie en 1955 au moyen de nouveaux crédits, comme cela ressort de l'augmentation de \$12,7 milliards, soit de 17%, accusée par le montant en cours des crédits hypothécaires sur les immeubles d'habitation (non agricoles)

pour une à quatre familles, qui est passé à \$88,4 milliards. En revanche, la construction d'immeubles non destinés à l'habitation tend à être financée dans une mesure sensiblement moindre par des prêts hypothécaires et plutôt par auto-financement ou émissions d'emprunts. Les avances octroyées par les établissements de crédit n'occupent également qu'une place relativement secondaire dans le financement des investissements bruts sous forme d'équipement durable de production, qui est d'ordinaire assuré principalement au moyen des provisions pour dépréciation et des montants prélevés sur les bénéfices courants.

Il y a lieu de tenir compte aussi d'autres facteurs qui peuvent influencer sur les besoins de financement. Il a fallu en 1955 aux sociétés industrielles des Etats-Unis \$16,3 milliards au total de nouveaux crédits par suite d'un élargissement sensible des crédits à leurs clients, d'une augmentation appréciable de leurs fonds de roulement et du passage rapide d'une liquidation nette des stocks à une accumulation nette. D'après le rapport annuel de la Banque de réserve fédérale de New-York pour 1955, le volume global du financement au moyen de capitaux et de crédits s'est chiffré l'an dernier par \$37 milliards, contre \$25,9 milliards en 1954 et \$27,4 milliards en 1953 (voir tableau ci-après). Si l'on ajoute à cette somme la totalité des fonds propres utilisés par les sociétés industrielles — les provisions pour dépréciation et les bénéfices non distribués ont représenté \$24 milliards en 1955 — le montant obtenu, soit plus de \$60 milliards, donne une idée très approximative de l'ordre de grandeur des ressources financières supplémentaires dont l'industrie a eu besoin en 1955 à des fins d'investissement et le public pour acheter des biens durables de consommation, y compris des logements.*

Etats-Unis : Nouveaux financements au moyen de capitaux et de crédits.

Catégories	1953	1954	1955
	en milliards de dollars		
Prêts des banques commerciales	3,4	3,0	12,0
Crédits hypothécaires	9,9	12,5	16,4
Autres financements	14,1	10,4	8,6
Total des nouveaux financements au moyen de capitaux et de crédits .	27,4	25,9	37,0

Il ressort du tableau ci-dessus que l'augmentation substantielle des nouveaux financements au moyen de capitaux et de crédits en 1955 a été imputable en partie à l'expansion des crédits hypothécaires — qui reflète dans une certaine mesure la tendance persistante à l'augmentation qu'a accusée le

* Ce total comprend également les nouveaux moyens financiers nets qu'il a fallu aux autorités des états et des municipalités et qui se sont élevés à \$5,1 milliards en 1955. Les dépenses globales de ces collectivités — soit quelque \$30 milliards en 1955 — n'ont cessé de s'accroître dans l'après-guerre, du fait principalement de la nécessité impérieuse de construire des routes, des écoles et des hôpitaux nouveaux.

courant des épargnes recueillies par les compagnies d'assurance-vie et autres institutions spécialisées — mais plus encore à l'expansion des nouveaux crédits bancaires. A cet égard, le rôle des autorités monétaires consistait, selon les termes du rapport annuel de la Banque de réserve fédérale de New-York, « à permettre l'expansion de crédit qu'exigeaient la reprise et le développement de l'économie, tout en en prévenant l'excès. Au cours de l'année, une politique de restriction a été graduellement mise en œuvre en procédant à des opérations d'open-market, de telle façon que la demande de fonds de réserve des member banks fût couverte en grande partie par des emprunts aux Banques de réserve fédérale. Afin de renforcer cette politique de restriction, les taux d'escompte du Système de réserve fédérale ont été relevés par paliers de 1½ à 2½% ».

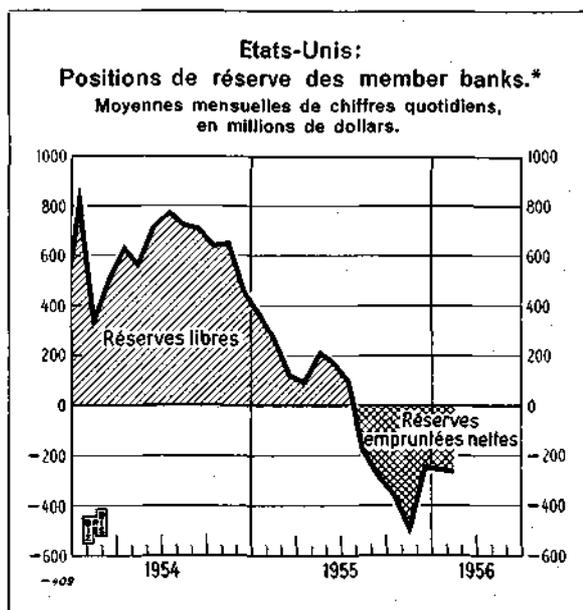
Etats-Unis:

Banques de réserve fédérale — Divers postes de l'actif et du passif.

Fin de mois	Actif				Actif ou passif total	Passif		
	Certificats d'or*	Encaisse	Escomptes et avances	Fonds d'Etat		Billets de Réserve fédérale	Dépôts	
							Réserves des member banks	Divers
en millions de dollars								
1953 Juin . . .	21.286	477	64	24.746	50.243	25.031	19.561	835
Décembre	21.354	586	28	25.916	52.315	26.558	20.160	1.262
1954 Juin . . .	21.239	503	37	25.037	50.759	25.588	19.011	1.796
Décembre	21.033	614	143	24.932	50.872	26.253	18.876	1.495
1955 Juin . . .	20.994	512	128	23.607	49.666	25.868	18.066	1.202
Décembre	21.009	685	108	24.785	52.340	26.921	19.005	1.350
1956 Mars . . .	21.036	681	872	23.636	50.822	26.098	18.799	1.511

* Y compris le fonds de remboursement des billets de Réserve fédérale.

Les opérations d'open-market du Système de réserve fédérale, tout en comportant tour à tour des injections et des ponctions de fonds de réserve destinées à neutraliser les fluctuations d'un caractère saisonnier ou temporaire, ont eu pour effet d'exercer peu à peu une pression sur les positions de réserve des banques commerciales. Si ces transactions se sont traduites en 1955 par une diminution nette de \$147 millions seulement du portefeuille de fonds d'Etat du Système, ce faible montant ne laisse pas apparaître pleinement le rôle essentiel joué par les opérations d'open-market en resserrant le contrôle du crédit, au fur et à mesure que l'économie atteignait au cours de l'année des niveaux de production se rapprochant de la limite de capacité. En effet, étant donné le maintien d'une base de réserve relativement rigide, la forte demande de nouveaux crédits bancaires et l'afflux croissant de monnaie dans la circulation ont obligé les banques à réaliser des montants élevés de titres de leurs portefeuilles et à élargir leurs emprunts



* Réserves en excédent, moins emprunts aux Banques de réserve fédérale.

par le « guichet de l'escompte ». Ainsi, alors que les soldes globaux de réserve détenus par les member banks restaient relativement stables, les « réserves libres » du système bancaire — constituées par les réserves en excédent, moins les emprunts à la Fédérale — qui avaient atteint en moyenne \$626 millions en 1954, ont totalement disparu dans le courant de 1955; en fait, dans le second semestre, les emprunts ont en moyenne dépassé de \$246 millions les réserves moyennes en excédent.

On sait que les banques commerciales des Etats-Unis se sont fait une règle d'éviter d'emprunter en permanence au Système de réserve fédérale; de son côté celui-ci, qui ne veut pas que ses fonds soient employés en permanence à financer les opérations de crédit des diverses banques, encourage cette pratique. Ce fait, joint aux restrictions imposées par la politique d'open-market, ne laissait guère aux banques désireuses d'élargir leurs opérations de prêt d'autre choix que de vendre des titres — avant tout des fonds d'Etat — en dehors du système bancaire. Comme la demande d'avances aux banques à des taux relativement avantageux était très forte, ces institutions ont effectivement disposé de fractions importantes de leurs portefeuilles; elles ont en effet vendu pour un montant net de \$7 milliards de titres, alors qu'elles en avaient acheté à concurrence d'un montant net de \$7,2 milliards en 1954.

Banques commerciales des Etats-Unis:
Variations des avoirs rémunérateurs et des dépôts.

Année	Prêts	Investissements en valeurs	Prêts et investissements totaux	Dépôts à vue (ajustés)	Dépôts à terme
1952	+ 6,4	+ 2,6	+ 9,0	+ 3,3	+ 2,9
1953	+ 3,4	+ 0,6	+ 4,0	+ 0,9	+ 3,0
1954	+ 3,0	+ 7,2	+ 10,2	+ 4,1	+ 3,2
1955	+ 12,0	- 7,0	+ 5,0	+ 3,4	+ 1,5

Grâce à ces ventes de titres, l'élargissement net du crédit bancaire évalué d'après le total des prêts et des investissements des banques n'a pas dépassé \$5 milliards en 1955, soit moins de la moitié du montant de 1954. Quant au volume monétaire — c'est-à-dire les dépôts à vue ajustés, plus les billets et pièces de monnaie se trouvant en dehors des banques — il s'est accru de \$3,8 milliards, ou de 2,8%, entre la fin de 1954 et celle de 1955, tandis que le produit national brut augmentait de 8,2% entre les quatrièmes trimestres de ces deux années.

La plupart des titres que les banques commerciales ont réalisés ont été achetés non pas par des institutions financières (compagnies d'assurances, banques d'épargne, etc.) mais par d'autres détenteurs non bancaires de capitaux à placer — entreprises commerciales et particuliers principalement. Alors que l'épargne individuelle a quelque peu fléchi de 1954 à 1955, les sociétés commerciales semblent avoir sensiblement renforcé leurs portefeuilles de fonds d'Etat. Etant donné que ces achats ont été faits en partie au moyen de soldes existants — en plus de ceux qui ont été financés à l'aide de revenus courants — ils ont permis d'utiliser plus activement des fonds qui étaient précédemment oisifs. Cette évolution est confirmée par la rapidité sensiblement accélérée avec laquelle la monnaie a changé de mains, comme le montre l'augmentation de 6% accusée de 1954 à 1955 par le mouvement des dépôts à vue dans les villes autres que New-York publiant des statistiques.

S'il n'est pas sans intérêt de constater que les ventes de titres faites par les banques en 1955 ont rendu actifs des soldes qui étaient précédemment inemployés, il convient de noter d'autre part que les fonds affectés à l'achat de ces titres ont été dès lors immobilisés et qu'en outre ces ventes ont été de nature à freiner l'expansion du volume monétaire — et c'est là un fait important si l'on considère que le processus d'activation tend à trouver lui-même ses limites. Les ventes en question ont non seulement provoqué une baisse des cours des fonds d'Etat qui a retenu les banques de continuer à vendre mais, jointes à l'expansion des prêts, elles ont également entraîné une diminution nette de leur liquidité. Les banques ont été de plus en plus obligées de faire appel au Système de réserve fédérale, ce qui a aidé ce dernier à renforcer son action sur le volume du crédit. La diminution de leur liquidité et leur peu d'empressement à vendre de nouveaux titres ont incité les banques à se montrer plus réservées dans l'octroi de nouveaux crédits (voir aussi chapitre II).

Quoique les mesures d'ordre général relevant de la politique du crédit aient joué un rôle déterminant dans les efforts faits aux Etats-Unis pour modérer le boom, d'autres méthodes ont été employées également.

- a) Le budget de l'année financière allant de juillet 1955 à juin 1956 se présente comme devant se solder par un léger excédent de trésorerie, résultat qui aura été facilité par l'ajournement de la mise en application de certaines réductions d'impôts qui devaient entrer en vigueur dès le 1^{er} avril 1955. Mais, en ce qui concerne la

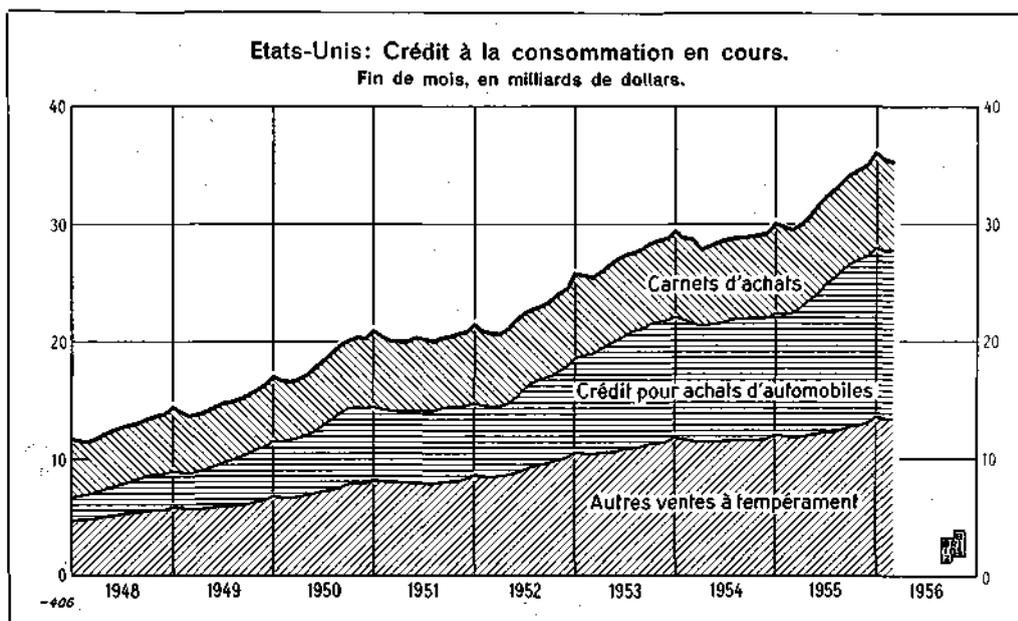
structure de la dette publique, la répartition par échéances de la dette négociable existante n'a pas varié sensiblement au cours de l'année civile 1955.

- b) Les autorités de Réserve fédérale ont restreint l'usage des crédits destinés à l'achat de titres en bourse en relevant de 50 à 60%, en janvier 1955, puis à 70% au mois d'avril suivant, la couverture obligatoire en espèces de ces crédits.
- c) Dans le domaine du crédit à la construction de logements, les agences officielles responsables ont pris en 1955 diverses mesures qui, conjuguées, ont eu pour effet de raccourcir légèrement l'échéance maximale des emprunts hypothécaires et d'accroître les sommes à verser au comptant. Toutefois, le nombre des mises en chantier s'étant réduit d'une manière continue au cours de l'année, les autorités ont de nouveau assoupli ces conditions au début de 1956.*
- d) Enfin, le programme de constitution de stocks a été rajusté au cours de l'année, dans les limites autorisées par la loi, afin de prévenir toute pression sur les marchés. L'une des mesures adoptées à cet égard a été d'affecter à des usages industriels certaines quantités de cuivre et de divers autres métaux faisant l'objet de contrats de livraison au gouvernement.

La persuasion morale a joué un rôle également. En 1955, les institutions d'épargne ont non seulement obtenu des avances importantes auprès des «Federal Home Loan Banks», mais elles ont eu de plus en plus recours à la pratique consistant à compléter leurs disponibilités en «mettant en gage» des hypothèques dans les banques commerciales, méthode vivement réprouvée par les autorités fédérales parce qu'elle tendait à transformer du crédit à court terme en financement à long terme. Comme l'a fait ressortir M. Allan Sproul, Président de la Banque de réserve fédérale de New-York, le crédit des banques commerciales peut jouer un rôle utile dans le financement provisoire de la construction de logements et en contribuant à modérer les écarts saisonniers entre le courant des hypothèques et celui des épargnes. Il ne doit pas donner naissance à du financement hypothécaire à long terme, sauf par l'investissement de dépôts d'épargne.

On a également fait appel à la persuasion morale à l'égard du crédit à la consommation. Quoiqu'en 1955 nombre de prêteurs aient commencé dans ce domaine à renforcer leurs conditions, celles-ci ont encore été très libérales dans l'ensemble par rapport aux années précédentes en ce qui concerne les échéances et les paiements au comptant. L'expansion du volume du crédit à la consommation a été très rapide en 1955 et il semble que les banques commerciales n'aient pas fourni, directement ou indirectement, moins des trois cinquièmes du montant en cours. Les préoccupations éprouvées à ce sujet ont moins porté sur le niveau effectivement atteint que sur les effets susceptibles d'être exercés par les fluctuations du volume de cette catégorie de crédit. On craint notamment que l'accélération et le ralentissement de l'expansion du crédit à la consommation ne puissent accentuer l'instabilité économique en imprimant des hauts et des bas à la production et à l'emploi dans les industries de biens durables de consommation. Les pouvoirs que détenait le Conseil des gouverneurs du Système de réserve fédérale d'exercer un contrôle sur les conditions d'octroi du crédit à la consommation ont pris fin en 1952, mais le rapport économique du Président de janvier 1956 recommande au Congrès d'examiner s'il ne conviendrait pas de les rétablir.

* A la fin de 1955, la dette hypothécaire totale en cours s'élevait à \$130 milliards, sur lesquels \$9,1 milliards seulement concernaient des exploitations agricoles, tandis que \$120,9 milliards portaient sur d'autres propriétés. A la fin de 1945, cette dette se chiffrait par \$35,5 milliards; elle était passée à \$72,8 milliards à la fin de 1950 et atteignait \$130 milliards à la fin de 1955, comme cela vient d'être indiqué. A cette dernière date la dette, représentant la garantie du gouvernement, afférente à des maisons pour une à quatre familles s'élevait à \$38,9 milliards. Les amortissements contractuels et volontaires de dettes hypothécaires portant sur ces maisons atteignaient \$15 milliards en 1955.



Un argument pertinent invoqué lorsqu'on a discuté cette question est qu'un resserrement général du crédit devrait peut-être, pour faire sentir ses effets dans un domaine rémunérateur et sûr tel que celui de l'octroi de crédits à la consommation, être plus rigoureux qu'il ne serait nécessaire si l'on disposait de pouvoirs spéciaux de contrôle. En particulier, l'incidence d'un resserrement général du crédit retombe exagérément sur les banques commerciales, tout en laissant aux institutions spécialisées dans le financement de la consommation une plus grande latitude pour agir sans frein. Certes, réglementer le crédit à la consommation est une tâche administrative ardue et tend fatalement à établir une discrimination au détriment de certaines catégories de dépenses, mais il y a une considération qui l'emporte sur toutes les autres, à savoir que le bon fonctionnement d'une économie libre dépend dans une large mesure de l'efficacité de la politique monétaire, en particulier dans des secteurs d'une importance décisive comme le bâtiment, le marché des valeurs et le commerce des biens durables de consommation, qu'il est difficile d'atteindre au moyen de contrôles généraux du crédit.

En 1955, en l'absence de pouvoirs de réglementation de cette nature, l'Administration et le Système de réserve fédérale ont eu, avec les institutions opérant dans le domaine du crédit à la consommation, des contacts à la faveur desquels ils ont mis l'accent sur la nécessité de modérer plus efficacement le boom actuel. Alors que dans les premiers mois de 1956 il avait semblé à un moment donné qu'il allait se produire un certain ralentissement des affaires, en mars, un mouvement soutenu d'activité a été constaté de nouveau dans plusieurs secteurs — mais non dans toutes les branches. Il s'est produit notamment une forte reprise de la demande de crédits — spécialement du fait des investissements d'entreprises — et cette évolution a été accompagnée d'un raffermissement des taux sur le marché.*

* D'après une étude faite conjointement par le Département du commerce et la Commission des valeurs et des changes, et dont les résultats ont été publiés en mars 1956, les dépenses affectées par les entreprises aux usines et à l'équipement dans le secteur ayant fait l'objet de cette étude s'élèveront en 1956 à \$34,9 milliards, soit à 22% de plus que le niveau record antérieur de \$28,7 milliards atteint en 1955.

Quand on cherche à déterminer l'incidence des mesures adoptées l'an dernier aux Etats-Unis, ce qui mérite avant tout d'être noté c'est, comme cela a déjà été indiqué, que le volume monétaire n'a pas augmenté de plus de 2,8% quoique le produit national brut se soit accru dans une bien plus forte proportion. Cette modération a indéniablement favorisé la stabilité du niveau général des prix des marchandises, qui caractérise la période actuelle de haute conjoncture. Il est vrai néanmoins que cette stabilité a été le résultat net de tendances divergentes, la hausse des prix des produits industriels ayant été compensée par la baisse des cours des denrées agricoles. De décembre 1954 à décembre 1955, les prix des produits industriels ont augmenté d'environ 4%, la hausse n'étant toutefois intervenue en majeure partie que dans le second semestre de l'année. Cette hausse, qui reflète l'ampleur du boom enregistré de part et d'autre de l'Atlantique, n'a pas affecté le coût de la vie: celui-ci a fait preuve en effet d'une stabilité remarquable depuis le milieu de 1952.

En outre, depuis le premier semestre de 1953, où l'activité avait atteint son niveau précédent le plus haut, les gains horaires moyens (abstraction faite des heures

supplémentaires) ne semblent pas s'être accrus plus rapidement que la productivité par heure d'ouvrier.

Etats-Unis:
Gains horaires moyens des ouvriers dans les industries de transformation.*

Mois	Gains bruts	Non compris les heures supplémentaires
		en dollars
1953 juin	1,77	1,70
septembre	1,79	1,73
décembre	1,80	1,74
1954 mars	1,79	1,75
juin	1,81	1,76
septembre	1,81	1,76
décembre	1,83	1,77
1955 mars	1,85	1,79
juin	1,87	1,80
septembre	1,90	1,83
décembre	1,93	1,85
1956 janvier	1,93	1,86
février	1,93	1,86
mars	1,95	.

* Les gains horaires bruts comprennent ceux des heures supplémentaires qui sont rémunérées au delà de 40 heures par semaine, à raison de 1 fois et demie le salaire normal. Afin d'obtenir des indications sur les salaires normaux - qui correspondent à peu près à ce qu'on entend par «taux des salaires» dans divers pays - on a déduit dans les chiffres de la dernière colonne du tableau ci-contre la rémunération des heures supplémentaires, mais non les autres majorations versées par exemple pour le travail pris sur les congés, pour le travail de nuit et sous forme de primes spéciales autres que les heures supplémentaires. Les changements qui se sont produits dans ces majorations en 1954 n'ont pas été assez importants pour fausser l'aspect général de stabilité foncière accusée par les salaires jusqu'à la fin de l'automne de l'année en question. On a enregistré en 1955 une hausse sensible des taux des salaires et aussi des «avantages accessoires» mais, dans l'hiver 1955-56, la stabilité relative des salaires semble avoir été rétablie à un autre niveau.

On ne saurait prétendre non plus que les restrictions d'ordre monétaire et fiscal ont entravé les progrès de l'économie, car la production industrielle a continué à se développer sans arrêt jusqu'à la fin de 1955, époque à laquelle un fléchissement de la demande d'automobiles a entraîné un certain nivellement de la production. Le marché du travail n'a connu à aucun moment une situation aussi tendue que celle qui a régné dans certains pays de l'Europe occidentale et, quoique faible, le

chômage s'est maintenu à un niveau supérieur à celui auquel il était tombé en 1953. Enfin, à la bourse, les cours des valeurs ont atteint de nouveaux records de hausse; quelques baisses sont intervenues à la fin de 1955 et au début de 1956, mais elles ont été suivies de nouvelles hausses, en général sous l'influence de rapports financiers favorables émanant d'entreprises commerciales.*

Au cours du premier trimestre de 1956, les prêts totaux des member banks du Système de réserve fédérale ont augmenté de quelque \$1.200 millions, contre \$450 millions seulement dans la période correspondante de l'année précédente. Si les ventes d'automobiles et de machines agricoles étaient encore languissantes et si l'on éprouvait certains doutes relativement à l'évolution des achats à la consommation, on avait le sentiment, en présence de la reprise de l'élargissement des crédits bancaires et de l'accroissement persistant des dépenses d'investissements, que les tendances à l'expansion reprenaient de plus en plus le dessus. A titre d'avertissement destiné à restreindre les nouveaux prêts des banques, les Banques de réserve fédérale ont relevé leur taux de réescompte de $\frac{1}{4}\%$ et l'ont porté à $2\frac{3}{4}\%$ le 13 avril 1956.

M. William McC. Martin, Jr., Président du Conseil des Gouverneurs du Système de réserve fédérale, a dit de la politique appliquée par celui-ci au cours des derniers mois qu'elle «luttait contre le vent», tout en faisant remarquer qu'il n'était pas toujours facile de savoir dans quelle direction il soufflait. Jusqu'à présent cependant les mesures prises et les résultats obtenus ont indéniablement contribué à renforcer encore la confiance dans la stabilité de l'économie des Etats-Unis et établi ainsi une base plus solide de coopération économique et financière entre les Etats-Unis et les autres pays.

L'interdépendance étroite qui existe entre l'économie du Canada et celle des Etats-Unis donne naturellement naissance de temps à autre à des problèmes particuliers. Par suite de cette connexion intime, la tendance de l'évolution économique du Canada est en général à peu près la même que celle des Etats-Unis et il arrive fréquemment que la politique économique adoptée par ces deux pays accuse de nombreux points communs. Au Canada, après la légère récession de 1953-54, la production a fait un nouveau bond en avant et les entreprises travaillent à pleine capacité; d'autre part, le produit national brut s'est élevé à quelque 10% de plus que l'année précédente. Toutefois, ce rythme accéléré d'expansion a été accompagné d'une forte augmentation du volume du crédit, ainsi que d'une détérioration de la situation de la balance des paiements courants. Entre les fins de mars 1955 et 1956,

* Il convient d'ajouter que les cours du marché ont varié fortement ces derniers mois et qu'en mai 1956 ils ont fléchi d'une manière assez sensible, de telle sorte qu'à la fin de ce mois ils étaient retombés aux environs du même niveau moyen qu'en décembre 1955.

les prêts des chartered banks se sont accrus de plus de 25% et après le milieu de 1955 il y a eu, parallèlement à cette expansion, des ventes importantes de titres détenus par les banques, comme aux Etats-Unis. Le déficit de la balance des paiements courants du Canada est passé de \$can. 431 millions en 1954 à \$can. 665 millions en 1955, ce qui a résulté avant tout du fait que les importations ont augmenté plus rapidement que les exportations dans le second semestre de 1955. Néanmoins, par suite d'abondantes entrées nettes de capitaux, les avoirs officiels d'or et de dollars E.U. au Canada n'ont fléchi que de \$can. 42 millions en 1955, alors qu'ils s'étaient accrus de \$can. 124 millions en 1954.

Les circonstances dans lesquelles le Canada a fait appel à la politique de restriction de crédit étaient donc plutôt de la nature de celles qui régnaient dans les pays européens ayant adopté la même politique, en ce sens que le resserrement du crédit visait non seulement à modérer le boom, mais aussi à surmonter des difficultés de la balance des paiements. Dès le mois de février 1955, la Banque du Canada avait fait savoir que son taux d'escompte serait dorénavant appliqué d'une manière plus flexible que précédemment. Au cours des quinze mois suivants, il a été relevé en quatre fois du niveau de 1½% auquel il se tenait au départ, à 3% en avril 1956. En outre, un accord a été conclu entre la Banque du Canada et les chartered banks, selon lequel celles-ci se sont engagées à chercher à maintenir à partir de juin 1955, sur la base d'une moyenne journalière, un rapport minimal de 15% entre leurs avoirs liquides (encaisse, prêts au jour le jour et bons du Trésor) et leurs dépôts. Les chartered banks sont convenues également, à la demande de la Banque du Canada, de cesser d'accorder des prêts «à terme» sous la plupart de leurs formes. Les banques avaient en effet pris de plus en plus l'habitude de faire aux entreprises des prêts d'une durée supérieure à celle des avances ordinaires et aussi de souscrire directement auprès des émetteurs un certain montant de titres — contrairement à leur pratique plus normale d'acheter, sur le marché, des valeurs offertes au public.

De même toutefois qu'aux Etats-Unis, le moyen d'action essentiel de la politique monétaire a consisté dans les opérations d'open-market de la banque centrale quoique, contrairement à ce qui se fait aux Etats-Unis, la Banque du Canada opère non seulement sur les bons du Trésor mais aussi sur les titres d'Etat négociables de n'importe quelle échéance.

Bien qu'il soit trop tôt pour se rendre compte des effets des mesures monétaires prises dans le dernier semestre de 1955 et au début de 1956, il semble que le financement de la construction de logements au moyen d'hypothèques soit devenu plus difficile et que le crédit à la consommation en ait été particulièrement affecté; de ce fait, le commerce de divers biens durables de consommation sera moins actif qu'il ne l'eût été autrement. En outre, les municipalités commencent à avoir plus de peine à se procurer des moyens de financement. Une certaine amélioration s'est produite en même temps à l'égard de la position vis-à-vis de l'étranger. Si les statistiques commerciales sont encore peu concluantes, on constate que les réserves officielles d'or et de dollars E.U. se sont réduites de \$can. 36 millions seulement dans les quatre premiers mois de 1956, contre \$can. 71 millions au cours de la période correspondante de 1955. Les prix de gros ont continué à monter lentement, mais il n'y a pas eu de hausse de l'indice des prix à la consommation depuis plus de quatre ans.

Avec 15½ millions d'habitants, le Canada a importé en 1955 pour \$can. 3.452 millions de marchandises des Etats-Unis et pour \$can. 1.260 millions du reste du monde. La même année les Etats-Unis, dont la population est de 165½ millions, ont acheté au Canada pour \$2.652 millions de marchandises et pour \$8.730 millions au reste du monde. Ces chiffres donnent quelque idée des relations commerciales entre ces deux pays, ainsi qu'entre eux et le reste du monde. Mais l'économie du Canada se développe à un rythme plus rapide que celle des Etats-Unis et gagne ainsi en importance relative.

On peut en général s'attendre que le développement de l'activité économique aux Etats-Unis entraîne une augmentation du commerce extérieur de ce pays. Ce qui montre bien qu'il en a été ainsi à la faveur du boom actuel, c'est le fait que ses importations totales se sont accrues de \$10,3 milliards en 1954 à \$11,5 milliards en 1955, soit de 11½ %. Les exportations commerciales — c'est-à-dire non compris les transferts à titre militaire de fournitures et d'équipement — ont augmenté de 11½ % également, passant de \$12,7 milliards en 1954 à \$14,2 milliards en 1955. En conséquence, l'excédent de la balance commerciale des Etats-Unis s'est quelque peu accru, de \$2,4 à 2,7 milliards. Plus de la moitié de l'accroissement des exportations commerciales a été imputable à des expéditions renforcées de matières premières industrielles — charbon, notamment — et de divers produits semi-manufacturés et manufacturés — acier, machines et automobiles principalement — à destination de l'Europe occidentale, qui reflètent avant tout l'expansion de la demande de marchandises nécessaires pour alimenter l'activité exceptionnellement soutenue des investissements dans cette partie du monde.

Dans le tableau suivant de la balance des paiements courants des Etats-Unis, les transferts privés, les pensions versées à des personnes résidant à l'étranger, etc., sont classés parmi les éléments invisibles comme c'est l'usage dans les statistiques européennes.

Alors que l'excédent de la balance commerciale des Etats-Unis a augmenté de \$290 millions vis-à-vis de l'ensemble des zones, le déficit au titre des éléments invisibles s'est accru de \$160 millions, en sorte que le solde actif de la balance des paiements courants n'a augmenté que de \$130 millions. Parmi les éléments invisibles, le revenu net des investissements des Etats-Unis à l'étranger a accusé un accroissement non inférieur à \$200 millions, mais il a été largement compensé par des paiements nets plus élevés pour les transports et le tourisme (ensemble + \$150 millions) et les dépenses militaires (+ \$150 millions également).

Etats-Unis: Balance des paiements courants.

Postes	Europe occidentale et dépendances		Autres zones		Toutes les zones	
	1954	1955	1954	1955	1954	1955
chiffres arrondis, en millions de dollars						
Transferts militaires nets à titre de dons compensés par des exportations correspondantes de biens et de services (non comprises dans les résultats ci-après)	2.310	1.670	820	590	3.130	2.150
Exportations commerciales de marchandises	3.970	4.810	9.740	9.370	12.710	14.190
Importations commerciales de marchandises	2.870	3.340	7.440	8.150	10.300	11.490
Balance commerciale	+ 1.100	+ 1.470	+ 1.300	+ 1.220	+ 2.400	+ 2.690
Eléments invisibles (nets)						
Transports	+ 50	- 10	+ 170	+ 150	+ 220	+ 140
Tourisme	- 350	- 410	- 70	- 80	- 420	- 490
Revenu des investissements	+ 300	+ 310	+ 1.450	+ 1.640	+ 1.750	+ 1.950
Dépenses militaires	- 1.560	- 1.760	- 860	- 810	- 2.420	- 2.570
Transferts privés, pensions, etc.	- 290	- 310	- 290	- 290	- 580	- 600
Autres postes	+ 100	+ 60	+ 260	+ 270	+ 360	+ 320
Solde des éléments invisibles	- 1.750	- 2.120	+ 660	+ 980	- 1.090	- 1.250
Balance des paiements courants	- 650	- 650	+ 1.960	+ 2.100	+ 1.310	+ 1.440

Les paiements nets des Etats-Unis au titre des éléments invisibles apparaissent principalement vis-à-vis de l'Europe occidentale et de ses dépendances, comme le montre le tableau ci-dessus. Il est intéressant de noter que, d'après les évaluations américaines de la balance des paiements, l'«Europe occidentale et dépendances» ont eu en 1955, comme l'année précédente, un excédent de \$650 millions environ dans leurs paiements courants avec les Etats-Unis.

Les dépenses militaires des Etats-Unis à l'étranger — qui se sont chiffrées par \$2,6 milliards en 1954 et par \$2,8 milliards en 1955 — comprennent la charge directe de l'entretien des troupes américaines à l'étranger et des achats off-shore de fournitures et d'équipement militaires, destinés à être, soit utilisés par les Etats-Unis, soit transférés dans le cadre de programmes d'aide militaire. Dans les pays où stationnent des forces américaines, ou auxquels des commandes off-shore sont passées, les paiements effectués entraînent généralement des dépenses supplémentaires qui portent avant tout sur des biens de consommation mais aussi, en quelque mesure, sur des investissements. Dans les deux cas, il y a des chances pour que ces dépenses se traduisent par une certaine augmentation des importations des pays considérés et, d'une manière directe ou indirecte, des exportations des Etats-Unis. Ainsi, pour autant qu'il est possible de faire une distinction entre les effets des diverses catégories de dépenses américaines dans les autres pays, il semble probable que toute expansion des dépenses militaires directes à l'étranger

a jusqu'à un certain point pour contrepartie un accroissement des exportations, ainsi que de l'excédent de la balance commerciale des Etats-Unis — sauf dans la mesure où la politique économique générale des pays bénéficiaires vise spécialement à renforcer les réserves en or et en dollars de ces derniers.

Il est intéressant également d'examiner les effets exercés sur les transferts internationaux par les changements subis par certains postes du compte capital des Etats-Unis, dont le solde net a largement compensé au cours des dernières années les excédents accusés par la balance des paiements courants de ce pays.

**Etats-Unis: Mouvements de capitaux américains
(y compris l'aide à l'étranger sous forme de dons).**

Postes	Europe occidentale et dépendances		Autres zones		Toutes les zones	
	1954	1955	1954	1955	1954	1955
chiffres arrondis, en millions de dollars						
Dons du gouvernement (aide économique)	+ 1.000	+ 790	+ 580	+ 1.030	+ 1.580	+ 1.830
Sorties de fonds américains						
Compte du gouvernement						
Prêts à long et à court terme . .	+ 130	+ 290	+ 280	+ 420	+ 410	+ 710
Moins: remboursements (—) . . .	— 340	— 260	— 170	— 160	— 510	— 420
Sorties nettes totales pour le gouvernement	— 210	+ 40	+ 120	+ 260	— 90	+ 290
Compte privé						
Investissements directs	+ 30	+ 110	+ 730	+ 580	+ 760	+ 690
Autres sorties	+ 170	+ 10	+ 820	+ 450	+ 980	+ 460
Moins: remboursements (—) . . .	— 10	— 20	— 110	— 190	— 120	— 200
Sorties nettes privées totales	+ 190	+ 100	+ 1.440	+ 840	+ 1.620	+ 950
Sorties totales de fonds	— 20	+ 140	+ 1.550	+ 1.100	+ 1.530	+ 1.240
Mouvement global de capitaux et de dons des E. U. à titre d'aide	+ 980	+ 940	+ 2.130	+ 2.130	+ 3.110	+ 3.070

Note: Les remboursements totaux de dettes à long terme encaissés par les Etats-Unis se sont élevés, tant en 1954 qu'en 1955, à plus de \$600 millions sur lesquels la moitié environ ont été faits par l'Europe occidentale, principalement sur des dettes envers le Gouvernement américain. Les intérêts et dividendes reçus par les Etats-Unis apparaissent naturellement dans la balance des paiements courants. En ce qui concerne l'Europe occidentale, les intérêts versés sur les dettes envers le Gouvernement américain ont représenté quelque \$200 millions en 1955, charge qui, aux termes des obligations contractuelles déjà encourues, s'élèvera progressivement dans les dix prochaines années.

Les sorties nettes de fonds privés des Etats-Unis ont fléchi de près de \$700 millions de 1954 à 1955 et ce sont celles de fonds à court terme qui se sont le plus réduites. Cette contraction s'explique à la fois par la diminution des besoins de crédits d'autres pays et par un certain sentiment d'incertitude éprouvé à l'égard des marchés étrangers par les détenteurs américains de capitaux à placer, attitude qui a

été due en quelque mesure à la politique de restriction de crédit de plus en plus rigoureuse appliquée aux Etats-Unis. Le ralentissement du mouvement net de sorties de fonds privés a été toutefois presque entièrement compensé par l'augmentation des dons et des prêts du gouvernement, si bien que le montant net global des capitaux mis en dollars à la disposition d'autres pays a atteint à peu près le même niveau que l'année précédente, soit environ \$3,1 milliards tant en 1955 qu'en 1954. Comme l'excédent de la balance des paiements courants des Etats-Unis a été évalué à \$1,3 milliard en 1954 et à \$1,4 milliard en 1955, les montants nets en dollars dont ont bénéficié d'autres pays sous forme d'avoirs à court et à long terme — compte tenu des erreurs et omissions — se sont établis à \$1,8 milliard en 1954 et à \$1,5 milliard en 1955. En dehors du volume relativement limité des investissements directs à long terme faits aux Etats-Unis par des étrangers, les montants nets reçus par d'autres pays du fait de leurs transactions avec les Etats-Unis, joints aux autres gains nets, sont venus renforcer les avoirs en or et en dollars de ces pays à concurrence de montants évalués à \$2,2 milliards en 1954 et à \$1,8 milliard en 1955 (si l'on tient compte des achats de fonds d'Etat et de bons du Trésor américains).

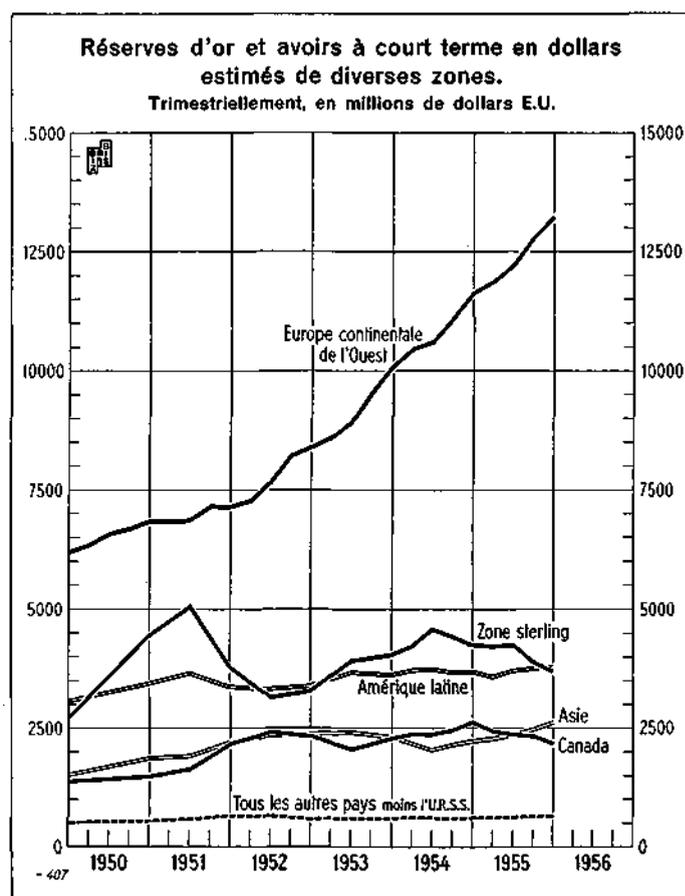
Dans la mesure où les capitaux obtenus des Etats-Unis — que ce soit au moyen d'investissements directs ou d'achats de titres — sont affectés à des investissements dans les pays considérés, on peut admettre que tant les dépenses que les importations de ces derniers augmenteront et que, comme c'est le cas pour les dépenses militaires américaines dont il a été question ci-dessus, l'utilisation de ces fonds provoquera — directement ou indirectement — une expansion des exportations des Etats-Unis. Il n'est donc pas surprenant de constater qu'une fraction très importante des sorties de fonds de cette nature des Etats-Unis a pour contrepartie un excédent d'exportations de ce pays.

En d'autres termes — en se plaçant maintenant du point de vue des pays bénéficiaires — lorsque la contre-valeur de fonds provenant des diverses formes d'aide des Etats-Unis est affectée par ces pays à la couverture de dépenses additionnelles courantes ou en capital, les dollars fournis devront probablement servir à régler des importations supplémentaires. Dans cette mesure, ils n'entraîneront pas de renforcement des réserves d'or et de devises. Pour que celles-ci puissent s'accroître, il faut que le pays bénéficiaire dispose d'une marge suffisante d'épargnes supplémentaires qui servent de contrepartie au renforcement des réserves monétaires. On rappellera à ce propos que, dès les années 1920, les plans de reconstruction élaborés par le Comité financier de la Société des Nations prévoyaient que, lorsqu'une aide financière était obtenue de l'étranger, une part de celle-ci devrait, non pas être affectée à des dépenses courantes ou à des investisse-

ments, mais être remise à la banque centrale afin que les réserves d'or et de devises du pays considéré soient renforcées. On se rendait nettement compte, en effet, que les réserves ne pourraient pas augmenter si les dépenses n'étaient pas réduites, autrement dit si l'on n'épargnait pas effectivement des fonds qui ne seraient pas affectés à des investissements courants, mais qui serviraient de contrepartie à cette catégorie spéciale d'investissement que constitue l'accroissement des réserves monétaires.

Comment est-il possible d'établir une relation entre les observations précédentes et la façon dont les réserves en or et en dollars de nombre de pays de l'Europe occidentale se sont accrues ces dernières années?

Les avoirs d'or et les soldes à court terme en dollars des pays autres que les Etats-Unis—qui sont évidemment affectés par leurs transactions non seulement avec les Etats-Unis mais aussi avec les autres zones — ont augmenté de \$11,3 milliards, soit de près des deux tiers et atteint \$29,8 milliards au cours des six années écoulées entre la fin de 1949 et la fin de 1955. Comme le montre le graphique, ce sont les pays continentaux de l'Europe occidentale qui ont bénéficié de la majeure partie



de cet accroissement, leurs gains ayant représenté pendant cette période un peu plus de 60% du total, alors que les réserves de la zone sterling accusaient des fluctuations sensibles et une faible augmentation nette. Toutefois, en dépit du renforcement important des avoirs du continent en général, les réserves individuelles des divers pays ont évolué dans des sens nettement divergents (pour plus amples détails, voir le chapitre VI).

En même temps qu'ils recevaient l'aide économique, nombre de pays amortissaient leurs

dettes, sinon en utilisant directement à cette fin la contre-valeur de l'aide, du moins au moyen d'excédents budgétaires (il est en effet difficile en pratique d'établir une distinction nette entre ces deux catégories de ressources). Dans divers pays tels que les Pays-Bas par exemple et plus récemment en France (voir chapitre II) l'amortissement de la dette a entraîné le remboursement d'avances à la banque centrale ce qui a contribué à créer directement, sous forme d'épargnes intérieures, une contrepartie au renforcement des réserves en or et en devises de ces pays. Un résultat sensiblement analogue a été atteint chaque fois qu'un gouvernement s'est constitué des soldes auprès de la banque centrale, l'exemple le plus frappant ayant été à cet égard celui de l'Allemagne occidentale, notamment depuis 1952.

Mais c'est d'une autre façon également que des épargnes sont devenues disponibles et ont servi jusqu'à un certain point de contrepartie à l'augmentation des réserves d'or et de devises. En effet, une épargne véritable peut se former, quand les prix sont stables, sous forme d'augmentation non inflationniste du volume des moyens de paiement — billets et dépôts à vue — détenus par le public. Une telle augmentation se produit normalement à la suite d'une expansion réelle du produit national brut, mais il arrive aussi qu'elle soit nécessaire quand, pour des raisons exceptionnelles, le volume monétaire fléchit au-dessous du niveau susceptible d'être considéré comme normal par rapport aux dépenses nationales. C'est ainsi qu'en France le rapport entre le volume monétaire global et le produit national brut n'atteignait que 29% en 1952, contre 44% avant la guerre (voir les tableaux à la fin du chapitre VII). Une fois que le niveau des prix français des marchandises eut été relativement stable, ce qui a été le cas à partir de 1952, et que la production eut commencé à se développer sensiblement, le public — y compris les entreprises commerciales — a accru rapidement ses avoirs en billet et ses dépôts à vue. En 1955, non seulement le produit national brut avait augmenté, mais le volume monétaire s'était élevé à 37% de ce dernier. Ce fait montrait que le public avait repris peu à peu l'habitude de faire ses paiements de la même façon qu'autrefois, conservant une plus grande quantité de monnaie qui pouvait ainsi servir, sous forme d'épargnes, de contrepartie à l'expansion des réserves monétaires. En Allemagne occidentale également, le volume monétaire que la réforme monétaire de 1948 avait amputé et qui avait été affecté ensuite par la dévaluation de 1949, a plus que doublé en montant absolu, une plus grande quantité d'argent liquide ayant été nécessaire, non seulement pour ces raisons, mais aussi par suite de l'accroissement du produit national. Concurrément avec les excédents budgétaires dont il a déjà été question, l'accroissement non inflationniste des avoirs liquides du public allemand aide largement à comprendre que l'Allemagne occidentale ait été en mesure de faire passer ses réserves d'or et de devises d'un simple montant nominal à la fin de 1950 à l'équivalent de plus de \$3 milliards au début

de 1956. Un phénomène analogue à celui qui vient d'être exposé s'est produit, quoique dans des conditions un peu différentes, en Italie également où, en 1955, le volume monétaire représentait 32% du produit national plus élevé, au lieu de 28% en 1948.

En revanche, dans la mesure où les fonds obtenus, soit sous forme d'aide économique, soit au moyen d'excédents budgétaires ou d'une expansion du volume monétaire, sont appliqués à des investissements intérieurs — notamment au financement de vastes programmes de construction de logements — il se produit une diminution correspondante des épargnes non affectées, qui peuvent servir de couverture à l'augmentation des réserves d'or et de change. Dans divers pays, toutefois, outre la France et l'Allemagne occidentale, ces épargnes ne sont pas toutes passées dans la consommation ou dans des investissements et une partie au moins en est restée inaffectée et a par conséquent été disponible pour renforcer les réserves monétaires.

Dans le Royaume-Uni, l'utilisation de la contre-valeur de l'aide économique et d'autres fonds à des fins d'amortissement de la dette a été, sous un régime d'équilibre rigoureux du budget de l'Etat, l'un des facteurs qui ont contribué à l'accroissement des réserves monétaires jusqu'au milieu de 1954. Cependant, comme le montrent les tableaux du chapitre VII, le volume monétaire avait augmenté même après la dévaluation; à la fin de 1949, en effet, il ne représentait pas moins de 41 % du produit national brut, contre 28 % en 1938, en sorte que les autorités du Royaume-Uni ont dû s'efforcer d'éviter qu'il ne s'accrût dans la même proportion que le produit national brut. A cet égard, la politique suivie a été couronnée d'un plein succès: en 1955, le rapport entre le volume monétaire et le produit national brut a fléchi à 30 %. Il est en effet frappant de constater — quoiqu'il faille tenir compte du rythme différent du développement économique — qu'entre la fin de 1949 et la fin de 1955 l'expansion du volume monétaire a atteint dans le Royaume-Uni 10 % à peine, au lieu de plus de 100 % en France et en Allemagne occidentale. Néanmoins, étant donné que le stock de monnaie du Royaume-Uni était au départ d'une ampleur excessive, les «épargnes», que divers autres pays ont constituées en liaison avec l'augmentation de leur volume monétaire à un niveau plus normal, ont fait presque totalement défaut. Cette particularité aide à comprendre pourquoi les réserves britanniques d'or et de dollars ne se sont pas accrues ces dernières années dans des proportions comparables à celles des avoirs de maints autres pays.

En comparant le niveau des coûts et des prix ainsi que celui du volume monétaire des divers pays aussitôt après la guerre, époque durant laquelle leurs économies se sont développées indépendamment les unes des autres, on constate qu'il existait alors entre eux un profond déséquilibre. Si les dévaluations de 1949 ont provoqué un

redressement à cet égard, celui-ci n'a été nullement décisif. Le mécanisme monétaire international comporte toutefois certains facteurs d'équilibre qui se manifestent par l'intermédiaire de mouvements de soldes nets d'un marché à un autre et, de leur côté, ceux-ci apparaissent dans des variations correspondantes des réserves et du volume monétaires. Il y a eu, ces dernières années, d'amples mouvements de cette nature qui ont certainement facilité le rétablissement d'un meilleur équilibre international, notamment à l'égard de pays dans lesquels le volume monétaire était d'abord faible. Le poids de ce processus d'ajustement n'est pas retombé seulement sur l'or, mais aussi sur les divers autres moyens de règlement disponibles, par exemple sur les dollars reçus au titre de l'aide américaine, ainsi que sur les crédits inclus dans le mécanisme de l'Union européenne de paiements. Les graves difficultés auxquelles les réserves d'or souvent faibles eussent été exposées sans cela en ont par conséquent été sensiblement atténuées et le processus d'ajustement grandement facilité.*

En Europe occidentale, non seulement les autorités mais le public suivent de près l'évolution des réserves en or et en devises et les changements qui en résultent dans la position de liquidité des divers marchés. Au cours de l'immédiat après-guerre, un renforcement des réserves monétaires s'imposait dans la majorité des pays européens, à cause des lourdes pertes d'or et de dollars que ceux-ci avaient généralement subies pendant et après les hostilités. Comme le montre le graphique de la page 32, ces réserves ont en effet généralement augmenté depuis et l'on peut dire qu'elles sont maintenant suffisantes dans un certain nombre de pays, qui sont en conséquence en mesure d'assouplir leurs restrictions de change et de modeler avec plus de liberté que précédemment la politique à appliquer chez eux.

Pour quelques pays toutefois, se constituer des réserves monétaires suffisantes demeure un objectif essentiel. La plupart d'entre eux se sont montrés fort préoccupés en constatant qu'en 1955, année qui a été caractérisée par une demande mondiale exceptionnellement soutenue de biens et de services, ils n'avaient pas réussi à développer leurs exportations dans une mesure suffisante pour renforcer leurs réserves monétaires, après avoir éliminé le déficit de leur balance des paiements.

Le fait que la demande mondiale est restée élevée et que même en présence du boom actuel le niveau général des prix internationaux des marchandises n'a pas

* En ce qui concerne l'Union européenne de paiements, on a craint pendant un certain temps que son application n'eût pour effet de transformer l'Europe occidentale en une zone plus ou moins close. Mais l'O.E.C.E., dont l'Union constitue une partie, s'est libérée peu à peu des règles qui lui imprimaient le caractère d'une organisation purement régionale et elle a eu ainsi de plus en plus tendance à devenir partie intégrante du système monétaire mondial.

sensiblement varié — si bien que les conditions des échanges ne se sont que légèrement modifiées — a contribué plus que n'importe quel autre facteur à faire comprendre aux divers pays que les difficultés de leur balance des paiements sont dues au déséquilibre de leur économie intérieure et de leur situation financière; et qu'il faut avant tout, pour les surmonter, prendre des mesures destinées à établir un meilleur équilibre que précédemment entre leurs ressources disponibles et le montant affecté à la consommation et aux investissements. Il se peut, il est vrai, que certains pays soient aux prises avec des difficultés spéciales et parfaitement fondés à faire appel à des capitaux étrangers à des fins d'investissement. Mais, même s'il en est ainsi, il importe que la ligne de conduite choisie soit adaptée au cadre d'une politique reposant sur le principe directeur selon lequel la valeur extérieure d'une monnaie reflète essentiellement le degré d'équilibre atteint dans la situation financière intérieure de l'économie.

II. Portée de la politique monétaire.

On a souvent prétendu qu'il était plus facile d'utiliser la politique monétaire pour contenir un boom que pour stimuler efficacement une économie déprimée. En tout cas, ce sont toujours les tâches immédiates qui paraissent les plus difficiles et celle qui incombe aujourd'hui aux autorités chargées d'appliquer une politique anti-cyclique consiste à modérer le boom actuel. C'est toujours un problème délicat que de choisir le moment d'intervenir et le degré de vigueur de cette intervention, d'autant plus que la situation économique générale est nécessairement compliquée dans chaque cas par des facteurs politiques et par les changements d'attitude plus ou moins imprévisibles des producteurs et des consommateurs. Cependant, un coup d'œil rétrospectif permet d'affirmer que, même si les résultats obtenus jusqu'à présent n'ont pas toujours pleinement répondu à l'attente des autorités, le très large recours à des mesures monétaires dans la période actuelle de haute conjoncture a exercé une influence modératrice utile et contribué souvent à provoquer une amélioration indispensable de la balance des paiements.

Les pays dont la balance des paiements était déficitaire avaient bien entendu une raison impérieuse de prendre rapidement des mesures propres à redresser leur situation. Lorsque les autorités sont intervenues, elles ont en général été soutenues par l'opinion publique, qui a fini par attacher une très grande importance aux variations des réserves monétaires; leur accroissement est en effet considéré comme l'indice d'une situation saine et par conséquent d'une bonne politique, alors que leur diminution est considérée comme la preuve du contraire. Les revirements de l'opinion publique reposent évidemment souvent sur une connaissance insuffisante des faits, mais ils ne sont pas sans portée. Il n'est pas douteux qu'une inquiétude croissante s'est manifestée récemment dans nombre de pays à l'égard de la hausse des prix, notamment dans la mesure où elle affecte le coût de la vie, et qu'on s'y est en conséquence montré de mieux en mieux disposé à accepter les mesures nécessaires, quelles qu'elles fussent, pour combattre les tendances inflationnistes. Cet état d'esprit a permis aux autorités de prendre des mesures plus décisives que précédemment. De plus, le fait que l'emploi s'est maintenu à un niveau élevé même dans les pays où les taux d'intérêt ont augmenté fortement a atténué la crainte de voir une politique monétaire plus rigoureuse provoquer un chômage étendu.

Il est intéressant aussi d'étudier les mesures adoptées pour modérer le boom dans les pays dont la balance des paiements n'a pas accusé de déficit, mais il paraît utile de commencer par les nations qui ont effectivement enregistré un déficit.

En premier lieu, il convient d'examiner d'assez près les événements qui se sont produits dans le Royaume-Uni. En effet, non seulement les mesures qui y ont été prises ces dernières années ont eu la plus haute importance pour ce pays mais, étant donné le rôle de premier plan que joue la livre sterling dans les règlements internationaux et la place prééminente que le Royaume-Uni occupe dans le commerce mondial, l'évolution de l'économie britannique a naturellement été suivie avec intérêt dans le monde entier.

Un boom des investissements d'une ampleur inconnue depuis la fin de la guerre a commencé à se manifester dans le Royaume-Uni au début de 1954. En conséquence, l'industrie métallurgique nationale, dont l'activité était déjà très soutenue ne fût-ce que par d'importantes commandes d'armement, dut faire face en 1955 à de nouvelles tâches très lourdes par suite de: a) une accélération du rythme des investissements intérieurs, qui a naturellement été accompagnée de commandes accrues de machines et d'autres produits métallurgiques; b) un élargissement sensible de la demande de biens durables de consommation — automobiles, frigorifères, etc.; c) une augmentation de plus de 7 % du volume des exportations, dont les deux tiers étaient imputables aux produits métallurgiques et aux constructions mécaniques.

La plus forte expansion et la situation la plus tendue ont ainsi été éprouvées par les industries de transformation et d'utilisation des métaux, qui sont intervenues à concurrence de près des deux tiers dans l'accroissement total de la production industrielle en 1955. Les investissements fixes sous forme d'usines et d'équipement industriel — y compris les véhicules et les bateaux — ont augmenté de 14%, contre plus de 7% pour les investissements fixes en général. Il n'est donc pas surprenant de constater que l'expansion relativement élevée de la valeur des importations totales en 1955, soit 15%, a été due en majeure partie au développement rapide de l'activité de l'industrie métallurgique, un tiers environ ayant été imputable à une augmentation des achats à l'étranger de métaux et de produits métallurgiques* et 16% à des importations plus élevées de charbon et de pétrole.

Il n'est pas surprenant non plus que la production de l'industrie de transformation ait augmenté de 7% en 1955, soit environ deux fois plus rapidement que le produit national brut qui aurait progressé en valeur réelle de 3½% et aurait atteint — aux prix du marché — £18.900 millions. Alors qu'il y a eu une légère diminution, en valeur réelle, des dépenses courantes des collectivités publiques au titre des biens et des services, les dépenses réelles de consommation se sont, estime-t-on, accrues de 3% environ en 1955, soit un peu moins que les deux années précédentes. En dépit d'une diminution de 7½% du nombre de nouveaux logements construits, le montant global des investissements fixes a, comme cela est indiqué ci-dessus, progressé de plus de 7%, par suite notamment d'un accroissement de 12% des investissements sous forme d'immeubles industriels et commerciaux. En outre, les suppléments de stocks et de travaux en cours se sont chiffrés par plus de £200 millions, alors qu'il n'y avait pas eu d'accroissement de cette nature l'année précédente. En consé-

* Les importations d'acier se sont accrues de 0,5 million de tonnes et ont atteint 1,9 million de tonnes au total, quoique la production britannique d'acier brut soit passée de 18,8 millions de tonnes en 1954 à 20,1 millions en 1955 (voir aussi chapitre III).

quence, un manque d'équilibre a été enregistré entre la production et la demande intérieures globales, si bien que les importations se sont développées plus fortement que les exportations; ce fait, joint au fléchissement du revenu net des éléments invisibles, s'est traduit par un déficit de £103 millions de la balance des paiements courants.

Royaume-Uni: Balance des paiements courants.

Postes	1952	1953	1954	1955
	en millions de £ sterling			
Commerce visible (f.o.b.)				
Exportations, y compris les réexportations	2.827	2.670	2.817	3.061
Importations	2.944	2.887	3.009	3.413
Balance du commerce visible	- 117	- 217	- 192	- 352
Éléments invisibles (nets)				
Fret	+ 110	+ 131	+ 150	+ 120
Intérêts, dividendes et bénéfices	+ 91	+ 73	+ 73	+ 59
Tourisme	- 3	- 1	- 6	- 12
Transactions de l'Etat	- 172	- 158	- 174	- 181
Autres postes	+ 217	+ 247	+ 304	+ 219
Balance des éléments invisibles	+ 243	+ 292	+ 347	+ 205
Balance courante totale				
Non compris l'aide militaire	+ 126	+ 75	+ 155	- 147
Aide militaire	+ 121	+ 102	+ 50	+ 44
Y compris l'aide militaire	+ 247	+ 177	+ 205	- 103

Note: En plus de l'aide militaire des Etats-Unis qui est indiquée séparément dans le tableau ci-dessus, on peut mentionner diverses autres recettes spéciales en dollars. Les dépenses des forces armées des Etats-Unis et du Canada dans le Royaume-Uni, qui ont été évaluées à £65 millions en 1954 et provisoirement à £75 millions en 1955, figurent dans le tableau sous la rubrique Transactions de l'Etat et «autres» transactions invisibles. Sont également compris en quelque mesure dans ces deux catégories d'éléments invisibles, mais pour les deux années en question et principalement au titre d'exportations de marchandises, les achats off-shore du Gouvernement américain qui se sont élevés à £43 millions en 1955 et à £37 millions en 1954.

Parmi les éléments invisibles de la balance des paiements, le revenu net de la marine marchande a fléchi de £30 millions par suite de l'accroissement du tonnage étranger utilisé et du fait que des bateaux britanniques ont cessé d'être au service de pays étrangers pour assurer des transports nationaux, et ce, dans une période où le taux des frets s'élevait sur les cargos. Un autre facteur important a été la diminution des recettes nettes provenant du pétrole — qui sont comprises sous la rubrique «Autres postes» — consécutive notamment aux paiements exceptionnellement lourds faits à certains pays du Moyen-Orient à titre de redevances et d'impôts du fait de l'expansion de la production et de la conclusion de nouveaux accords.

Au total, la balance des paiements courants s'est détériorée de 1954 à 1955 à concurrence de £308 millions, dont £57 millions vis-à-vis de la zone sterling et le reliquat de £251 millions à l'égard de tous les autres pays; en effet, les achats renforcés d'acier et de charbon ont dû être effectués en quasi-totalité dans des pays n'appartenant pas à la zone sterling et notamment aux Etats-Unis. La zone sterling d'outre-mer elle-même a eu en 1955 un déficit global de £78 millions, contre £108 millions l'année précédente.

Alors que jusqu'à la fin de 1954 le Royaume-Uni avait procédé chaque année, dans la zone sterling d'outre-mer, à d'importants investissements nets, ceux-ci ont virtuellement cessé en 1955: nombre d'investissements à long terme ont été poursuivis, mais ils semblent avoir été compensés par des mouvements de fonds, pour une large part à

Balance des paiements courants.*

Postes	1953	1954	1955
	en millions de £ sterling		
Royaume-Uni			
Balance avec			
le reste de la zone sterling	+ 156	+ 272	+ 215
tous les autres pays	+ 21	- 67	- 318
Total	+ 177	+ 205	- 103
Reste de la zone sterling			
Balance avec			
le Royaume-Uni	- 156	- 272	- 215
tous les autres pays	+ 290	+ 164	+ 137
Total	+ 134	- 108	- 78
Balance de la zone sterling avec tous les autres pays	+ 311	+ 97	- 181

* Y compris l'aide militaire.

court terme, vers le Royaume-Uni. Faute de recettes nettes provenant du Royaume-Uni au compte des investissements, les pays de la zone sterling d'outre-mer ont, pour couvrir le déficit de leur balance des paiements courants, tiré sur leurs soldes en livres à concurrence de £74 millions. Les soldes en livres des autres pays — y compris le solde débiteur du Royaume-Uni dans l'U.E.P. — ont fait l'objet de prélèvements à concurrence de £92 millions, montant un peu plus élevé que le précédent, si bien que le total des soldes en livres s'est réduit de £166 millions (voir chapitre VI). Le Royaume-Uni a dû couvrir cette diminution et, en outre, le déficit de sa propre balance des paiements courants, soit £103 millions. L'engagement total de £269 millions a été couvert à concurrence de £40 millions par des entrées nettes de capitaux (compte tenu, dans ces chiffres, des erreurs et omissions) et, en ce qui concerne le reliquat de £229 millions, par des prélèvements sur les réserves d'or et de dollars.

Le déficit de la balance des paiements courants et l'affaiblissement consécutif des réserves monétaires étaient les signes apparents de l'effort de plus en plus soutenu imposé aux ressources intérieures. Cette tension s'est particulièrement manifestée sur le marché du travail, comme le montre le fait qu'en 1955 le nombre des personnes occupant des emplois civils a augmenté de 277.000 tandis que celui des chômeurs se réduisait en moyenne à 232.000, soit à 1% de la main-d'œuvre. Alors que, tant en 1953 qu'en 1954, la production par homme et par an se serait accrue dans les industries de transformation à peu près au même rythme que les gains annuels par personne occupée, en 1955 elle paraît s'être élevée de 4%, cependant que les gains augmentaient de 8%. Il en est résulté une hausse très sensible des prix de revient par unité de production. Les prix des matières premières, qui avaient eu tendance à baisser les deux années précédentes, ont commencé à s'élever également. Au cours de l'année, l'indice des prix des produits manufacturés finis a augmenté en moyenne de 3%, ce qui laisse supposer que l'industrie a majoré ses prix dans une mesure correspondant approximativement à la hausse des coûts.

Un déficit était déjà apparu dans la balance des paiements vers la fin de 1954, fait qui, joint au fléchissement des réserves, avait donné naissance à une situation telle que les autorités ont dû, ainsi que le Chancelier de l'échiquier l'a exposé en février 1955 à la Chambre des Communes, «prendre des mesures pour modérer la demande intérieure excessive». Diverses dispositions ont été ainsi adoptées au début de 1955,

comme cela est indiqué dans le précédent Rapport annuel (pages 41 et 42), y compris le relèvement de 3 à 4½% du taux d'escompte officiel et le rétablissement de restrictions sur les ventes à tempérament.

Sous l'effet de ces mesures, les perspectives réservées à l'économie semblaient se présenter sous un jour plus favorable au printemps. Pour l'année financière 1954-55, qui venait d'être close, l'excédent «above the line» s'élevait à £433 millions. Dans le nouveau projet de budget présenté en avril 1955, le taux normal de l'impôt sur le revenu avait été réduit de 9s. à 8s. 6d. par livre; la charge nette qui découlera pendant l'année financière de cet abaissement et de divers allègements fiscaux de moindre importance consentis simultanément est estimée à £134 millions.

Si le projet de budget pour 1955-56 comportait par conséquent certains aléas relativement au montant susceptible d'être dépensé, il visait avant tout à stimuler encore la production et l'épargne en allégeant quelque peu la charge des impôts directs. En fait, par suite d'une augmentation des recettes et d'une certaine compression des dépenses, l'excédent «above the line» de 1955-56 ressort à £397 millions — soit à un montant presque aussi élevé que l'année financière précédente — et les dépenses nettes «below the line», qui comprennent les prêts de l'Etat aux autorités locales, s'accroissent de £501 millions en 1954-55 à £538 millions en 1955-56. Il en résulte que le déficit budgétaire global, qui se chiffrait par £68 millions en 1954-55, s'élève à £141 millions en 1955-56. Il se peut que cette augmentation ne paraisse pas bien importante par elle-même mais, jointe aux besoins de capitaux des industries nationalisées, la demande totale de fonds, publique et privée, n'a pas tardé à imposer un effort très lourd au marché monétaire et au marché des capitaux.

La nature des difficultés intervenues au cours de l'année dans le domaine du crédit est mise en lumière par le tableau de la page suivante, qui montre l'évolution des principaux postes de l'actif et du passif des clearing banks de Londres en 1954 et 1955.

Dans le premier semestre de 1955, la liquidité des banques était éprouvée par suite non seulement des importantes rentrées d'impôts de l'Echiquier dans le premier trimestre de l'année, mais aussi des mesures prises par les autorités monétaires, celles-ci ayant eu notamment pour effet d'attirer des dépôts en banque vers des placements sous forme de bons du Trésor et d'obligations de l'Etat à court terme d'un rendement relativement haut. En outre, les avances ont continué à augmenter rapidement, les industries nationalisées, qui empruntent au taux officiel, ayant bénéficié du tiers environ de cet accroissement dans le premier semestre. Pour faire face à cette expansion, les banques ont réduit leurs placements — effectués en quasi-totalité sous forme de fonds d'Etat — d'un montant non inférieur à £254 millions. Il ne faut pas perdre de vue que, de même qu'aux Etats-Unis, (voir page 22) les fonds utilisés par les acheteurs des titres en question provenaient probablement dans une large mesure de dépôts qui étaient précédemment relativement oisifs, alors que les nouvelles avances consenties par les banques devaient sans doute, en général, servir presque aussitôt à faire des paiements effectifs. Quoique, étant donnée la diminution des placements des banques, l'accroissement des avances, d'une ampleur sans précédent, enregistré dans le premier semestre de 1955, soit £289 millions, n'ait pas entraîné de création correspondante de nouveaux fonds, il a manifestement provoqué une accélération de la demande active de ressources de diverses natures. A la fin de juin 1955, le rapport de liquidité des banques se trouvait ramené à 30,1%, cependant que les dépôts totaux et le volume monétaire s'étaient contractés en même temps dans une mesure nettement plus marquée qu'à l'ordinaire.

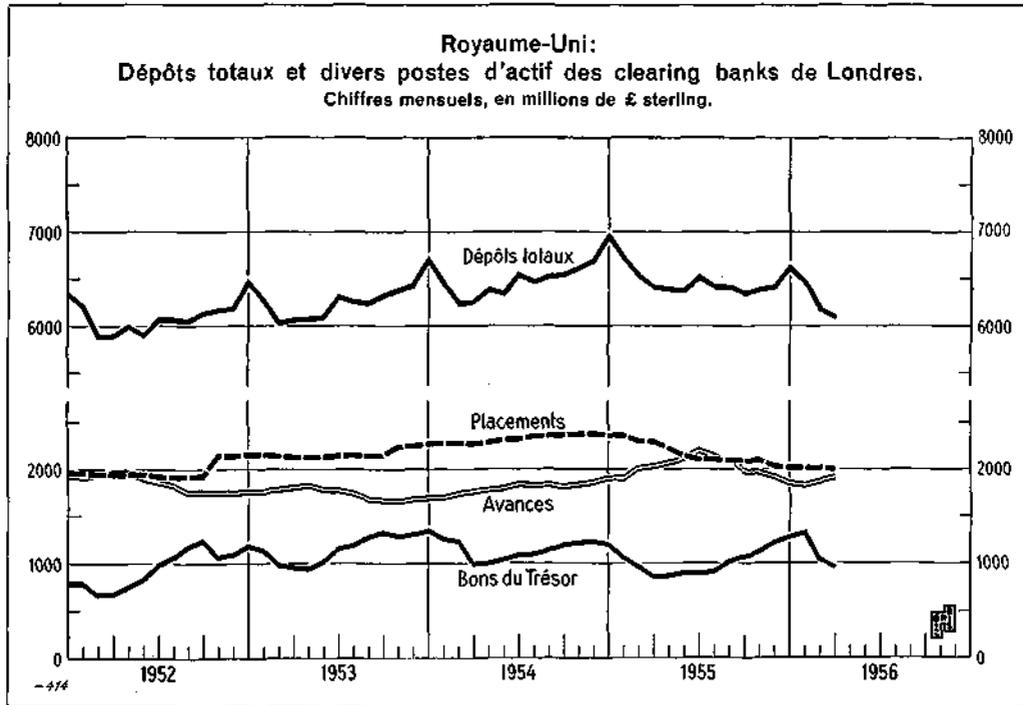
Royaume-Uni:
Variations de divers postes des situations des clearing banks de Londres
et du rapport de liquidité des banques.

Postes	1954			1955		
	1 ^{er} semestre	2 ^{ème} semestre	année entière	1 ^{er} semestre	2 ^{ème} semestre	année entière
	en millions de £ sterling					
Clearing banks de Londres						
Bons du Trésor	- 258	+ 119	- 139	- 309	+ 381	+ 72
Encaisse et fonds à vue	- 57	+ 83	+ 26	- 103	+ 105	+ 2
Placements	+ 36	+ 42	+ 78	- 254	- 83	- 337
Total	- 279	+ 244	- 35	- 666	+ 403	- 263
Avances	+ 130	+ 60	+ 190	+ 289	- 335	- 46
Effets autres que bons du Trésor	+ 11	+ 24	+ 35	- 8	+ 23	+ 15
Total	+ 141	+ 84	+ 225	+ 281	- 312	- 31
Total général	- 138	+ 328	+ 190	- 385	+ 91	- 294
Changements dans les dépôts nets	- 136	+ 324	+ 188	- 386	+ 89	- 297
Changements dans le volume monétaire (c.-à-d. dans le total des dépôts à vue (nets) et de la monnaie en circulation)	- 70	+ 263	+ 193	- 237	+ 218	- 19
	1953	1954	1954	1955	1955	
	décembre	juin	décembre	juin	décembre	
	en pourcentages					
Rapport de liquidité*	36,7	33,0	34,3	30,1	37,4	

* Le rapport de liquidité représente le rapport entre les avoirs liquides des banques (c'est-à-dire l'encaisse, les fonds à vue et les bons du Trésor et autres effets) et l'ensemble des dépôts. Aucune disposition légale ne fixe de rapport minimal, mais les banques se montrent peu disposées à le laisser fléchir à moins de 30%. A la mi-avril 1956, il n'était plus que de 33,4%.

Désirant vivement éviter de nouvelles pressions sur les ressources disponibles dans une période où les banques seraient encore en mesure de mobiliser de nouveaux fonds en réalisant leurs portefeuilles de fonds d'Etat à court terme, le gouvernement a demandé en juillet 1955 par l'intermédiaire de la Banque d'Angleterre qu'il soit procédé à « une réduction effective et substantielle des avances des banques ». Dans le second semestre, sous l'influence cumulative des mesures prises précédemment, du fait que les banques avaient répondu à l'appel que le gouvernement leur avait adressé en juillet, et que le public comprenait mieux la nécessité de resserrer effectivement le crédit, les avances ont fléchi de £335 millions, dont la moitié environ à la suite de remboursements opérés par les industries nationalisées; d'autre part, dans le même temps, les banques ont encore diminué leurs placements de £83 millions. Pour toute l'année 1955, le total des avances et des placements s'est réduit de près de £400 millions, résultat qui n'est pas négligeable.

Cette diminution des avoirs des banques est intervenue dans une année où les dépenses affectées dans le Royaume-Uni à des investissements fixes bruts et à des investissements sous forme de stocks (abstraction faite des plus-values sur ces derniers) par des particuliers, des sociétés et des industries nationalisées se sont accrues de près de £600 millions. C'est l'Etat qui a réalisé l'économie la plus appréciable, son excédent au titre du budget ordinaire ayant augmenté de quelque £230 millions pendant l'année civile. Les épargnes individuelles ont également progressé quelque peu; on estime qu'elles ont atteint environ £950 millions et représenté ainsi la même proportion du revenu disponible,

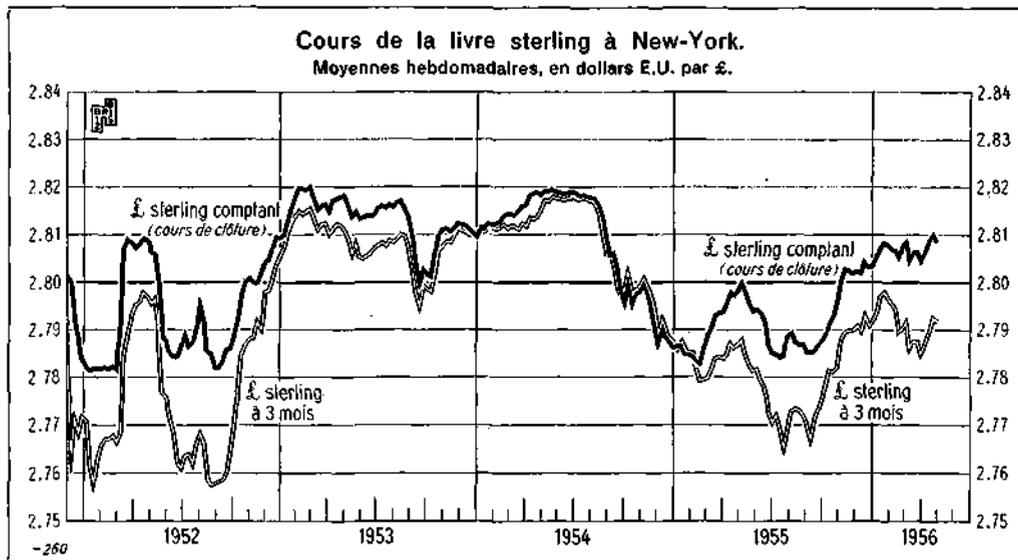


à savoir entre 7 et 8%, que depuis 1952. Toutefois, l'épargne des sociétés (sous forme de bénéfices non distribués et de réserves pour impôts et dividendes) n'a pas subi d'augmentation allant de pair avec celle de leurs investissements intérieurs. Les sociétés ont effectivement fait plus largement appel au marché qu'en 1954 en procédant à de nouvelles émissions, mais cela s'est finalement traduit pour l'année entière par un accroissement sensible de leurs dépenses d'investissement par rapport aux moyens de financement utilisables et, partant, par une forte diminution des fonds dont elles disposaient pour acquérir des valeurs de portefeuille.

Le marché des capitaux a ainsi connu peu à peu une situation tendue. A partir de l'été, en effet, on a commencé à s'apercevoir que sa capacité d'absorption faiblissait, car on éprouvait des difficultés croissantes à y placer de nouvelles émissions de titres à revenu fixe. Les détenteurs de capitaux à placer étaient certainement persuadés qu'il fallait s'attendre à un nouveau relèvement du taux d'escompte officiel et ce fait — joint aux ventes persistantes de titres faites par les banques et à un certain mouvement de fonds orienté vers des actions ordinaires — a finalement abouti à une situation telle que le marché des valeurs de premier ordre a cessé de pouvoir absorber un montant de nouvelles émissions à long terme qui fût comparable à beaucoup près au volume normal. Les industries nationalisées avaient compté sur des crédits bancaires à court terme pour couvrir leurs besoins financiers afférents à des investissements à long terme; cet état de choses ne pouvait évidemment se prolonger: des opérations de consolidation s'imposaient en effet à l'époque pour rembourser des avances antérieures. Mais, quand les industries nationalisées cherchèrent à se procurer des fonds à cette fin en procédant à des émissions à long terme, les titres ainsi offerts, bien qu'ils fussent garantis par le gouvernement, ne trouvèrent qu'un faible nombre de preneurs sur le marché même et ils furent souscrits principalement par des services de l'Etat qui durent, de leur côté, réaliser des bons du Trésor pour se procurer

les fonds nécessaires au financement de leurs achats. Il a fallu en outre émettre des bons pour faciliter la couverture partielle des dépenses «below the line», constituées dans une large mesure par les tirages de collectivités locales sur l'«Office des emprunts pour travaux publics» aux fins de financer la construction de logements; et, dans le même temps, les recettes tirées par le Trésor des certificats de réserve d'impôts, des certificats nationaux d'épargne et des obligations de la défense nationale ont été sensiblement plus faibles qu'en 1954.*

Un fait important de la situation a été la forte baisse des cours des fonds d'Etat. L'indice des titres à revenu fixe du «Financial Times» (1928 = 100) a en effet fléchi de 115,63 au début de l'année, à 106,28 à la fin de juin 1955. Cette baisse a été incontestablement accentuée par les ventes auxquelles les banques ont procédé sur une large échelle. Au cours de l'été de 1955, les cours se trouvaient effectivement ramenés à un niveau tel que ces institutions ne pouvaient plus se permettre de poursuivre leurs ventes; d'autre part, avec des rapports de liquidité approchant du minimum traditionnel de 30%, toute nouvelle augmentation des avances au détriment des placements devait virtuellement cesser.



La situation intérieure a non seulement exercé une influence défavorable sur la balance des paiements mais elle a également, durant l'été, ébranlé la confiance dans la livre sterling sur les marchés des changes étrangers et cette évolution a encore été aggravée par les grèves des cheminots et des dockers et par des rumeurs d'après lesquelles les autorités auraient été disposées à laisser le cours de la livre varier plus largement par rapport à d'autres monnaies. En cette occurrence, il fallait évidemment que le gouverne-

* Il aurait fallu émettre et vendre au marché des montants fort élevés de bons, faute des livres sterling que les autorités monétaires ont encaissées en contrepartie de la diminution des réserves d'or et de dollars. Mais, quoique le fléchissement des réserves ait empêché le total des bons du Trésor d'augmenter sur le marché pris dans son ensemble, l'effet net exercé par les paiements extérieurs sur le montant global des titres de cette nature détenus par les banques de l'intérieur a été moins sensible. En effet, la diminution des soldes en livres (à concurrence de £166 millions, voir chapitre VI) impliquait que les détenteurs de ces soldes — tels que les gouvernements des colonies, les conseils de monnaies coloniales, les banques d'outre-mer et les banques commerciales étrangères opérant à Londres — ont réduit leurs portefeuilles de bons du Trésor en laissant ceux-ci, en fait, entre les mains du système bancaire intérieur.

ment intervint pour redresser la situation. Pour mettre fin à l'incertitude concernant la politique officielle des changes, M. R. A. Butler, Chancelier de l'échiquier, a profité de l'occasion que lui offrait la réunion annuelle du Fonds monétaire international tenue à Istanbul en septembre pour renouveler une déclaration qu'il avait faite précédemment, le 26 juillet 1955, à la Chambre des Communes; à savoir que la politique du gouvernement relative à la valeur de change de la livre avait consisté et continuerait à consister à maintenir la parité de \$2,80, aussi bien dans les circonstances actuelles qu'après le rétablissement de la convertibilité du sterling.

De son côté M. C. F. Cobbold, Gouverneur de la Banque d'Angleterre a déclaré, dans un discours prononcé à un dîner offert le 4 octobre 1955 par le Lord Maire aux banquiers et négociants de la Cité, que « l'an dernier, le haut niveau persistant des dépenses et des emprunts, tant de l'Etat que des autres collectivités publiques, a entravé l'application efficace de la politique de resserrement du crédit ».

On en est venu dans le courant du même mois à prendre une mesure exceptionnelle consistant à présenter un projet de budget additionnel, accompagné de diverses autres décisions, la plus importante concernant les conditions auxquelles les autorités locales pourraient dorénavant obtenir des prêts. Elles étaient invitées non seulement à réduire leurs dépenses en capital, mais encore à s'adresser au marché et non plus à l'Echiquier pour se procurer les fonds dont elles avaient besoin. Les autorités qui demanderaient des fonds à l'Office des emprunts pour travaux publics seraient l'objet d'une enquête sur leur capacité d'emprunter ailleurs selon le crédit dont elles jouissent; et il était prévu que celles qui seraient encore autorisées à faire appel à cet Office paieraient un taux correspondant, non pas au crédit de l'Etat comme auparavant, mais à celui des autorités locales ayant une bonne réputation sur le marché. L'incidence la plus marquée de ces changements s'est fait sentir sur la politique des autorités locales en matière de construction de logements, qui a en outre été affectée par une réduction des subventions de l'Etat à la construction d'immeubles à usage général.

Le budget additionnel était caractérisé principalement par une majoration de certains taux de la taxe sur les achats et de l'impôt sur les bénéfices distribués. Le Chancelier de l'échiquier a exposé que la première de ces mesures ne visait pas uniquement à restreindre les dépenses intérieures afférentes à des produits particuliers, mais qu'elle était destinée également à limiter les dépenses de consommation en général, de façon à libérer des ressources qui permettraient d'accroître les exportations.

On sait que la livre est généralement soumise à une forte pression saisonnière à l'automne et c'est notamment pour cette raison que le dépôt d'un budget additionnel n'a, en fait, pas modifié l'attitude psychologique de l'étranger à l'égard de cette monnaie. On est resté persuadé en outre, tant à l'intérieur que dans les autres pays, que les restrictions de crédit imposées à l'économie privée ne suffiraient pas à rétablir l'équilibre et qu'il faudrait que le gouvernement lui-même prenne d'autres dispositions pour comprimer ses dépenses. En particulier, nombre de milieux étaient d'avis qu'une hausse des taux d'intérêt qui ne serait pas accompagnée d'autres mesures gouvernementales n'aurait que peu ou pas d'effet et pourrait même émousser l'arme monétaire et la rendre moins efficace à l'avenir.

Le 16 février 1956, le taux d'escompte officiel a été porté de 4½ à 5½% et, le lendemain, le gouvernement a annoncé à la Chambre des Communes une série de nouvelles mesures. Celles-ci comprenaient un renforcement plus accentué des restrictions sur les achats à tempérament, une révision des instructions données au Capital Issues Committee et la suppression des abattements d'impôts sur les investissements mis en application en 1954,

et qui s'ajoutaient aux exemptions fiscales sur la totalité des provisions annuelles pour dépréciation des usines, des machines et des nouvelles constructions industrielles. En présentant le budget additionnel d'automne, M. Butler avait annoncé que les programmes d'investissement des industries nationalisées et de l'Etat seraient réduits. Ces programmes réduits ont été alors encore comprimés, ceux des industries nationalisées à concurrence d'un peu moins de £50 millions et ceux de l'Etat d'un peu plus de £20 millions. Les programmes d'investissement des autorités locales devaient également être encore modifiés. Enfin, la subvention sur le pain a été abaissée de £18 millions et celle sur le lait, de £20 millions; contrairement aux autres mesures qui visaient à réduire les investissements, ces deux réductions avaient pour objet d'affecter directement les dépenses de consommation. On prévoyait qu'en restreignant les investissements, les mesures financières et fiscales auraient au total un effet rigoureux, mais elles étaient nécessaires du fait de la forte expansion des investissements qui persistait et qui, en dehors de ses répercussions financières générales, imposait comme on l'a vu un effort excessif à l'industrie métallurgique.

Dans les premiers mois de 1956, divers indices permettaient de penser que les mesures adoptées commençaient à faire sentir leurs effets. En ce qui concerne les emprunts des autorités locales, celles-ci en ont obtenu, de novembre 1955 à mars 1956, pour quelque £120 millions, par l'intermédiaire d'institutions opérant sur le marché des capitaux. Les programmes d'expansion des investissements de nombre d'industries étaient révisés; mais les réalisations déjà en cours étaient d'une ampleur telle et il eût été si onéreux de les suspendre que cette révision s'est traduite dès le début par un ralentissement de la progression du rythme des investissements plutôt que par une diminution effective de leur volume. Les ventes de biens durables de consommation se sont nettement réduites. Entre le mois de janvier et la mi-mars, non seulement le nombre des heures supplémentaires a été fréquemment abaissé, mais plus de 1% de la main-d'œuvre occupée dans les industries de transformation ne travaillait plus qu'à temps réduit ou avait été licencié parce qu'il était devenu superflu. Cependant, la main-d'œuvre licenciée a pu, dans une large mesure, être réembauchée dans d'autres industries; c'est ainsi que l'effectif des ouvriers a augmenté de près de 5000 unités dans les mines de charbon. Le déficit mensuel moyen du commerce extérieur a été, dans le premier trimestre de 1956, inférieur de £20 millions à celui de la période correspondante de l'année précédente. En outre, le 4 avril 1956, le cours du sterling transférable à New-York a dépassé \$2,78, point de soutien de cette monnaie sur le marché officiel des changes.

La situation s'était donc quelque peu améliorée quand, le 17 avril 1956, le Chancelier de l'échiquier a présenté ses prévisions budgétaires pour l'année financière allant du 1er avril 1956 au 31 mars 1957. D'après celles-ci, les dépenses «above the line» atteindront £4.745 millions et les recettes, sur la base des taux en vigueur, £5.190 millions. L'excédent «above the line» ressort donc à £445 millions, soit à un montant pratiquement suffisant pour couvrir entièrement les dépenses «below the line» estimées à £453 millions. M. Macmillan a déclaré, toutefois, que dans ses propositions il préférerait être trop prudent que pas assez, car toute aggravation de la pression inflationniste — et même tout retard apporté à l'atténuer — pourrait devenir désastreuse, alors qu'une erreur en sens opposé serait bien moins nuisible et beaucoup plus facile à corriger.

Le Chancelier a qualifié son budget de «budget de l'épargne». Il a indiqué qu'il serait procédé à de nouvelles émissions de certificats nationaux d'épargne et d'obligations de la défense nationale produisant un intérêt plus élevé et qu'en outre la première fraction

de £15 de revenu provenant de dépôts à la Banque d'épargne postale ou à la Trustee Savings Bank serait exonérée d'impôts. Une innovation du budget a été l'annonce de l'émission, à une date ultérieure, d'obligations à prime de £1. Celles-ci ne seront pas productives d'intérêts mais, par contre, elles feront toute l'année l'objet de tirages périodiques et les porteurs de titres sortis toucheront des lots dont le montant global représentera au cours d'une année 4% de la valeur des obligations sorties au tirage. L'une des mesures les plus importantes — dont la charge est estimée à £7 millions en 1956-57 et à quelque £30 à 50 millions les années suivantes — consiste à exempter de l'impôt sur le revenu et de la surtaxe les provisions constituées pour assurer leurs vieux jours, par les personnes travaillant à leur compte. Ces allègements et divers autres sont largement compensés par une majoration des impôts sur les bénéfices et sur le tabac et par la suppression de la subvention sur le pain: on estime en effet que les propositions du Chancelier se traduiront finalement par l'élévation à £460 millions de l'excédent «above the line», ce qui donnera un excédent global de £7 millions.

Royaume-Uni: Finances publiques et produit national.

Postes	1952-53	1953-54	1954-55	1955-56	1956-57
	résultats effectifs				prévisions
en millions de £ sterling					
"Above the line"					
Recettes ordinaires					
Recettes intérieures	2.451	2.340	2.541	2.539	2.680
Droits de douane et d'accise . . .	1.764	1.764	1.872	2.013	2.158
Autres recettes	224	264	325	341	360
Recettes ordinaires totales . .	4.439	4.368	4.738	4.893	5.198
Dépenses ordinaires					
Dépenses civiles	2.280	2.235	2.204	2.347	2.461
Défense nationale ¹	1.404	1.365	1.436	1.405	1.499
Service du fonds consolidé ² . . .	667	674	665	744	778
Dépenses ordinaires totales . .	4.351	4.274	4.305	4.496	4.738
Excédent du budget ordinaire	+ 88	+ 94	+ 433	+ 397	+ 460
"Below the line"					
Prêts aux collectivités locales (nets)	395	278	328	297	176
Domages de guerre	58	72	30	27	24
Autres paiements (nets)	71	41	143	214	253
Paiements nets "below the line"	524	391	501	538	453³
Solde net	- 436	- 297	- 68	- 141	+ 7
Dette nationale à la fin de l'année financière (31 mars) . . .	26.051	26.583	26.934	27.040	
Produit national brut (aux prix du marché)	1952	1953	1954	1955	
	15.732	16.756	17.824	18.908	

¹ Déduction faite de la contre-valeur en livres sterling de l'aide américaine.

² Y compris le fonds d'amortissement, qui s'est élevé à £35 millions en 1952-53, à £36 millions en 1953-54 et en 1954-55, et à £37 millions en 1955-56 et 1956-57.

³ Ce total ne comprend pas les £350 millions représentant le financement direct, par l'Echiquier, des besoins de capitaux des Industries nationalisées (voir le texte).

Le Chancelier a annoncé également qu'au cours des deux prochaines années financières, les industries nationalisées n'emprunteraient ni sur le marché, ni aux banques pour faire face à leurs besoins de capitaux. En revanche, elles pourront obtenir directement des fonds auprès de l'Echiquier, jusqu'à concurrence de £700 millions au maximum dans les deux années considérées, comme les houillères qui n'ont cessé d'y faire appel depuis qu'elles sont nationalisées. Ce changement vise notamment à faciliter la gestion de la dette publique en obviant à la nécessité, pour les industries nationalisées, de procéder fréquemment à des émissions de titres. Celles-ci seront remplacées, dans la mesure où elles s'imposent, par des titres d'Etat dont l'émission peut être effectuée à des époques et dans des conditions qui répondent mieux à la situation du marché. On compte en outre, cette année, sur une augmentation des recettes encaissées par l'Echiquier sous forme de « petites épargnes » (dépôts à la Banque d'épargne postale, certificats d'épargne, obligations de la défense nationale et obligations à lots), qui ne sont pas comprises dans les recettes budgétaires; on obtiendra ainsi les moyens de financement requis pour couvrir une partie des besoins des industries nationalisées et la nécessité de faire appel au marché s'en trouvera réduite.*

En comprenant les emprunts des industries nationalisées — qui sont évalués à £350 millions — dans les dépenses «below the line», le déficit global ressort à £343 millions. Mais il faut mettre en regard l'augmentation éventuelle des recettes du Trésor sous forme de « petites épargnes » et le fait que le Chancelier a annoncé également l'intention de réaliser, à l'aide d'une campagne menée par le gouvernement et que le cabinet a approuvée, £100 millions d'économies sur les services compris dans les prévisions budgétaires pour l'année financière en cours.

Faisant allusion à des propositions qui avaient été faites de soumettre à une enquête le système bancaire britannique, le Chancelier a déclaré qu'avant de modifier un système qui fonctionne bien dans l'ensemble, il faudrait être certain que ces changements auraient plus d'avantages que d'inconvénients. « En tout cas, le système bancaire britannique a prouvé qu'il savait observer les règles traditionnelles tout en faisant preuve de flexibilité et qu'il était en mesure de mener ses affaires et disposé à les mener en tenant pleinement compte de la politique officielle. »

En ce qui concerne le marché des valeurs de premier ordre, il s'agit essentiellement de convaincre les détenteurs de fonds à placer, qu'il a atteint le fond de la baisse. A la mi-mars, l'indice des fonds d'Etat du « Financial Times » était de 85,43 (15 octobre 1926 = 100), ce qui représentait presque le niveau le plus bas enregistré depuis que cet indice est établi. Il a été émis en avril un montant important de titres d'Etat et il y avait lieu également de penser, d'après d'autres

* Cette méthode n'est pas en opposition avec la politique appliquée depuis l'automne de 1955, qui consiste à faire en sorte que les autorités locales se procurent sur le marché, suivant le crédit dont elles jouissent, un montant aussi élevé que possible de moyens de financement. En effet, les emprunts en question ne sont pas contractés avec la garantie de l'Etat et ne bénéficient pas par ailleurs du soutien « officiel ». Il suit de là que, contrairement aux emprunts faits précédemment par les industries nationalisées, qui portaient le nom d'emprunts au marché mais qui bénéficiaient en fait du soutien « officiel », ceux des autorités locales ne comporteront pas le risque de provoquer des ventes au marché de bons du Trésor pour fournir des fonds destinés à soutenir les émissions de titres en question. De plus, il ne faut pas oublier que ces autorités sont toujours en mesure de faire appel, sous certaines conditions, à l'Office de prêts aux collectivités publiques et, lorsque des emprunts de cette nature sont contractés, ils figurent dans les dépenses «below the line».

indices, que la consolidation de la dette avait repris. Mais il ne s'est pas produit de hausse durable des cours jusqu'à présent; à la fin de mai, en effet, l'indice était revenu à son niveau de la mi-mars.

L'Australie et la Nouvelle-Zélande, qui avaient longtemps adhéré d'une manière assez rigide au principe de l'argent à bon marché, ont adopté depuis deux ans une politique de crédit plus flexible. Depuis le début de 1954, leurs réserves de change se sont réduites assez rapidement mais, par suite d'une expansion concomitante du crédit bancaire, il n'en est pas résulté de diminution du volume monétaire. Le problème essentiel auquel ces deux pays doivent faire face — quoiqu'il soit un peu moins grave en Nouvelle-Zélande — consiste à trouver le moyen de freiner à la fois la consommation et les investissements, de façon à contenir l'inflation.

Australie et Nouvelle-Zélande:
Variations des facteurs monétaires les plus caractéristiques.

Rubriques	Australie			Nouvelle-Zélande		
	Variations en		Montant existant à la fin de 1955	Variations en		Montant existant à la fin de 1955
	1954	1955		1954	1955	
en millions de £A			en millions de £N.Z.			
Avoirs étrangers	- 94	- 120	298	- 15	- 21	79
Crédits des banques commerciales aux entreprises	+ 106	+ 51	1.005	+ 29	+ 11	174
Dépôts à vue dans les banques	+ 25	+ 17	1.246	+ 21	- 0	241
Volume monétaire	+ 44	+ 38	1.620	+ 26	+ 0	315

Entre les mois d'avril 1954 et d'octobre 1955, la Banque centrale de Nouvelle-Zélande a relevé son taux d'escompte en cinq étapes, le portant du niveau très faible de 1½% qui était en vigueur depuis le milieu de 1941 à celui, fort élevé, de 7%. Un tel taux a pour effet de détourner les banques commerciales de s'endetter vis-à-vis de la banque centrale car elles ne peuvent appliquer à leur clientèle des taux supérieurs aux taux contrôlés, qui s'établissent en moyenne à 5%.

Depuis le début de 1955, on a laissé monter progressivement le taux des hypothèques de 4½% à 5% et le rendement des fonds d'Etat à long terme est passé d'un peu plus de 4% à plus de 4½%. Dans le second semestre de 1955, les avances des banques ont commencé à fléchir et cette tendance a persisté au cours du premier trimestre de 1956.

Une commission royale a récemment examiné la situation monétaire en Nouvelle-Zélande et dans les conclusions, qui ont été présentées à la Chambre des représentants le 9 avril 1956, auxquelles elle a abouti, elle indique qu'il conviendrait de s'attacher davantage à stimuler l'épargne et d'appliquer résolument des taux d'intérêt flexibles; d'autre part, la politique budgétaire devrait être plus restrictive et s'intégrer dans un programme d'ensemble visant à comprimer les dépenses.

En Australie, la banque centrale avait, au début de 1955, insisté auprès des banques commerciales pour qu'elles réduisent leurs avances et notamment celles ayant trait à des ventes à tempérament et à des investissements à long terme. Etant donné, toutefois, que la diminution subie par la liquidité des banques du fait de l'état passif de la balance des paiements était toujours compensée dans une large mesure par les achats de fonds d'Etat faits par la banque centrale pour en maintenir le rendement à $4\frac{1}{2}\%$, les banques ont été en mesure de continuer à accorder des crédits supplémentaires.

Ce n'est pas avant le mois de mars 1956 que les autorités australiennes ont pris des mesures destinées à mettre en œuvre une politique de restriction de crédit:

- a) Le taux d'intérêt appliqué par les banques aux découverts a été porté le 1er avril 1956 de 5% à $5\frac{1}{2}\%$ en moyenne. La faculté a été laissée à ces institutions de demander jusqu'à 6% pour les crédits afférents aux achats à tempérament et pour certaines autres catégories de crédits (à long terme notamment) qui sont considérés comme impropres pour les banques commerciales, tandis que les taux inférieurs à $5\frac{1}{2}\%$ en moyenne seraient réservés aux nouveaux crédits consentis dans le cadre de programmes de réduction des importations et d'encouragement à l'exportation.
- b) En même temps, la banque centrale a cessé de soutenir le marché des fonds d'Etat, en sorte que le rendement à long terme de ces derniers a augmenté de $4\frac{1}{2}\%$ à 5%.

Au cours du premier trimestre de 1956, les avances des banques se sont réduites de £A 34 millions de plus que dans la période correspondante de 1955; le rapport de liquidité des banques commerciales s'est amélioré et les prix des marchandises ont légèrement fléchi. Mais la position de l'Australie vis-à-vis de l'étranger a continué à se détériorer et il est par conséquent trop tôt pour savoir si les mesures prises jusqu'à présent s'avèreront ou non suffisantes.

Dans les pays nordiques, les difficultés causées par la position de change ont, ces dernières années, amené les autorités à faire appel à une politique monétaire plus vigoureuse pour freiner la demande intérieure excessive. En 1955, la Norvège et la Suède ont eu l'une et l'autre une balance des paiements courants déficitaire; au Danemark, le déficit antérieur a fait place à un léger excédent, mais entre-temps les réserves sont tombées à un niveau très bas et il est urgent de les renforcer. La balance des paiements courants de la Finlande a accusé un excédent plus élevé mais ce pays, qui ne fait pas partie de l'O.E.C.E., n'a pas libéré ses importations dans la même mesure que la plupart des autres pays de l'Europe occidentale et il a encore de délicats problèmes à résoudre dans le domaine du commerce et des paiements extérieurs.

La tension qui avait commencé à se faire sentir dans la position de change de la Suède à l'automne de 1954 a persisté l'année suivante. En dépit des mesures prises au printemps de 1955 dans le cadre de la politique budgétaire et du crédit — comportant notamment le relèvement de $2\frac{3}{4}\%$ à $3\frac{3}{4}\%$ du taux d'escompte officiel

Pays nordiques: Balance des paiements courants.

Rubriques	Balance commerciale			Revenu net des éléments invisibles	Balance des paiements courants
	Importations ¹	Exportations	Solde		
chiffres arrondis, en millions d'unités de monnaie nationale					
Danemark (couronnes)					
1953	6.460	6.300	— 160	+ 270	+ 110
1954	7.520	6.820	— 700	+ 150	— 550
1955 ²	7.600	7.500	— 100	+ 300	+ 200
Finlande (marks)					
1953	123.600	131.700	+ 8.100	+ 4.100	+ 12.200
1954	150.500	156.700	+ 6.200	+ 7.300	+ 13.500
1955	177.000	181.300	+ 4.300	+ 9.700	+ 14.000
Norvège (couronnes)					
1953	6.510	3.810	— 2.700	+ 1.700	— 1.000
1954	7.280	4.340	— 2.940	+ 1.860	— 1.080
1955	7.850	4.760	— 3.090	+ 2.290	— 800
Suède (couronnes)					
1953	8.170	7.660	— 510	+ 840	+ 330
1954	9.190	8.200	— 990	+ 830	— 160
1955	10.300	8.950	— 1.350	+ 980	— 370

¹ Pour le Danemark, les importations sont f.o.b.; pour les autres pays, elles sont c.i.f.

² Evaluations provisoires.

et l'émission d'un emprunt d'Etat à 4½% — de fortes tendances à l'expansion ont continué de se manifester, qui ont eu en particulier les effets suivants:

- a) La stabilité des prix qui avait été assurée pendant trois ans a été ébranlée par une hausse de quelque 7% des prix de gros et de 6% du coût de la vie en 1955; cet état de choses a d'ailleurs été aggravé par la récolte exceptionnellement mauvaise due à la sécheresse de l'été.
- b) Un déficit de Cour.s. 370 millions est apparu dans la balance des paiements courants, quoique les produits d'exportation suédois aient été très recherchés sur le marché mondial et que les conditions des échanges de la Suède se soient améliorées dans une certaine mesure.

Les salaires ont augmenté de 10% environ de 1954 à 1955 et les pourparlers menés dans ce domaine au début de 1956 ont abouti à une nouvelle hausse de 4% de leur niveau, qui était déjà le plus haut d'Europe. Afin spécialement de neutraliser toute élévation trop unilatérale des coûts et des prix suédois, les importations de marchandises en provenance non seulement d'autres pays de l'O.E.C.E., mais aussi de la zone dollar, ont été libérées sur une très large échelle (voir chapitre IV).

Le projet de budget pour l'année financière allant de juillet 1956 à juin 1957, qui a été présenté au début de 1956, prévoit un excédent global important, évalué à quelque Cour.s. 400 millions, compte tenu d'une certaine réduction des impôts directs et d'une augmentation de 10% des pensions vicillesse. Bien qu'il eût alors été précisé que le gouvernement n'avait pas l'intention d'emprunter pendant la prochaine année financière, même à des fins d'investissement, la couverture des dépenses de l'exercice en cours l'a encore obligé à le faire en quelque mesure. C'est pourquoi le gouvernement a émis un emprunt en mars 1956; et, en en fixant le taux d'intérêt au niveau relativement élevé de 4½%, il a

confirmé l'opinion d'après laquelle le loyer de l'argent serait vraisemblablement maintenu aux environs de ce niveau pour soutenir la politique de resserrement de la liquidité. On s'est rendu compte que l'équilibre de l'économie ne pourrait pas être rétabli si les investissements, tant publics que privés, n'étaient pas réduits et notamment si les programmes de construction de logements n'étaient pas comprimés à concurrence de quelque 10%.

Une autre mesure tendant à resserrer le crédit a été adoptée en avril 1956, lorsque les banques commerciales ont consenti, à la demande de la Banque de Suède, à réduire les crédits consentis par elles à des fins autres que la construction de logements, de façon à les ramener à la fin d'août 1956 à un niveau inférieur de 5% à celui du 31 juillet 1955.

En Norvège, le déficit de la balance des paiements courants, qui avait atteint Cour.n. 1.080 millions en 1954, a été ramené à Cour.n. 800 millions environ en 1955 et l'on est parvenu dans l'année à émettre des emprunts et à se procurer à l'étranger des crédits — destinés à l'achat de bateaux, etc. — à un degré suffisant à la fois pour couvrir le déficit et pour renforcer de quelque Cour.n. 350 millions les réserves nationales d'or et de devises (voir chapitre IV). Le « budget national » du gouvernement pour 1956 envisage une diminution de Cour.n. 320 millions du déficit de la balance des paiements courants et il a été indiqué que, pour y parvenir, il faudrait freiner l'expansion de la demande intérieure de biens et de services. D'après les prévisions budgétaires pour l'année financière 1955-56, telles qu'elles ont été votées à l'origine, l'équilibre s'établirait au total à Cour.n. 4.471 millions. Il se peut qu'un certain déficit soit effectivement enregistré, mais on compte qu'il sera inférieur aux Cour.n. 295 millions de crédits prévus pour l'amortissement de la dette. Les prévisions afférentes à l'année financière 1956-57 reposent, elles aussi, sur un équilibre global, le montant net affecté à l'amortissement de la dette s'élevant cette fois à Cour.n. 328 millions.

Il y a toutefois un poste de dépenses important qui n'est compris ni dans le budget courant, ni dans les comptes en capital, à savoir les fonds que le gouvernement fournit aux banques d'Etat; ils représentent en fait une charge supplémentaire qui s'est chiffrée par Cour.n. 735 millions en 1955. Ces institutions ont en outre bénéficié d'un régime spécial lorsqu'on a pris des mesures pour resserrer le crédit. En effet, le taux d'escompte officiel ayant été relevé de 2½ à 3½% au début de 1955 et des modifications correspondantes de taux d'intérêt ayant été réalisées dans d'autres secteurs du système du crédit, une exception a été faite en faveur des deux principales banques d'Etat — spécialisées dans l'octroi de prêts hypothécaires destinés à la construction: elles ont maintenu à 2½% le taux de leurs prêts, ce qui signifiait qu'elles continuaient à dépendre entièrement de ressources fournies par l'Etat pour poursuivre leurs opérations d'avances. Quoique le gouvernement se soit procuré environ Cour.n. 750 millions en 1955 en émettant de nouveaux emprunts intérieurs, en fait, des dispositions spéciales ont été prises à l'automne à telle fin que les banques commerciales, les banques d'épargne et les compagnies d'assurance-vie fournissent des fonds pour financer les banques d'Etat. Il a été convenu entre la Banque de Norvège et les deux organisations bancaires, le Syndicat des banques commerciales et celui des banques d'épargne, non seulement que le volume des crédits consentis par ces établissements ne dépasserait pas en 1956 et 1957 le niveau de 1955, mais aussi que

les banques d'épargne faciliteraient le financement des banques d'Etat en souscrivant aux emprunts de l'Etat à concurrence d'un montant égal à 50% de l'accroissement de leurs dépôts. Il a été convenu en outre, entre le Ministre des finances et le Syndicat des compagnies norvégiennes d'assurance-vie, qu'à la fin de 1957 celles-ci augmenteraient d'au moins Cour.n. 200 millions, par rapport au niveau du 1er novembre 1955, leurs portefeuilles totaux de fonds d'Etat et d'obligations garanties par ce dernier et qu'à cet égard elles souscriraient pour Cour.n. 225 millions de nouveaux emprunts d'Etat.*

Cependant, les dangers inhérents à la situation particulière des banques d'Etat n'échappaient pas aux autorités. Dès le début de 1955, le gouvernement avait envisagé l'opportunité de réduire en quelque mesure les prêts consentis par elles et, en février 1956, la Banque de Norvège a, dans une déclaration sur le rapport établi par une commission des banques d'Etat spécialement désignée, recommandé au gouvernement et au Parlement d'examiner les opérations de ces institutions, en considérant que c'était précisément dans les secteurs affectés par leurs prêts que l'expansion de crédit se poursuivait.

Au Danemark, le taux d'escompte officiel avait été porté de 4½% à 5½% en juin 1954 et, en mars et en avril 1955, cette mesure a été renforcée par des dispositions fiscales comportant une majoration de divers impôts et taxes, destinée à accroître l'excédent de l'Etat provenant à la fois du budget courant et du compte capital. A peu près à la même époque, certaines réformes apportées au système des subventions de l'Etat à la construction de logements ont incité les constructeurs à abaisser les prix de revient; de plus, la législation sur les loyers a été modifiée de façon à normaliser la situation dans le secteur du logement.

Avec le système financier danois, les prêts accordés par l'Etat pour favoriser la construction de logements ne sont pas compris dans le budget courant, mais figurent seulement dans les comptes du Trésor. Le gouvernement ayant, tant en 1954 qu'en 1955, éprouvé des difficultés à se procurer sur le marché des capitaux les fonds nécessaires à cette fin, a fait appel directement aux avances de la Banque Nationale, qui lui a fourni Cour.d. 300 millions en 1954 et Cour.d. 212 millions en 1955. En fait, un plus grand nombre de logements ont été achevés en 1955 que l'année précédente, mais il y a eu moins de mises en chantier, si bien que le nombre d'unités en construction à la fin de 1955 était inférieur de 16% à celui de la fin de l'année précédente. Le montant global des prêts fournis par l'Etat pour construire des logements a été limité à Cour.d. 350 millions pour l'année financière 1955-56, contre Cour.d. 500 à 600 millions l'année précédente.

Par suite de cette réduction et de l'amélioration générale de la situation des finances publiques consécutive aux mesures prises au printemps de 1955, le gouvernement n'a jugé nécessaire de faire appel à la Banque Nationale que dans le premier semestre de l'année; au cours des six derniers mois, la dette de l'Etat envers la Banque Nationale n'a pas augmenté, quoique les ventes de fonds d'Etat sur le marché des capitaux n'eussent produit que Cour.d. 90 millions, au lieu de Cour.d. 200 millions dans le premier semestre.

* Il a été indiqué, à propos de l'accord conclu avec le Syndicat des banques d'épargne et celui des banques commerciales que si la situation évoluait conformément aux principes posés, il ne serait pas déposé de nouveau projet de loi concernant les réserves minimales obligatoires des banques. Par ailleurs, les compagnies d'assurances ont été également avisées que, tant que l'accord signé par elles resterait en vigueur, il ne serait pas déposé de nouveau projet de loi les obligeant à souscrire aux emprunts publics.

En mai 1955, la Banque Nationale a renoncé à la pratique consistant à permettre aux banques de réescompter au taux spécial de $\frac{1}{2}\%$, en sorte que tous les escomptes ont dû être effectués ensuite au taux officiel de $5\frac{1}{2}\%$. En même temps, les banques commerciales et les banques d'épargne ont été autorisées à faire à la Banque Nationale des dépôts produisant un intérêt de $1\frac{1}{2}\%$. A la fin de février 1956, ceux-ci s'élevaient à Cour.d. 79 millions. Au cours de l'été de 1955, le syndicat des banques commerciales et celui des banques d'épargne ont invité leurs membres à renforcer leur liquidité en évitant d'accroître le montant global de leurs prêts et, chaque fois qu'ils le pourraient, à souscrire aux nouvelles émissions d'obligations de l'Etat afin de réduire les avances contractées par ce dernier à la Banque Nationale.

En 1955, le volume monétaire a augmenté de plus de 2%, alors qu'il s'était réduit de 2% l'année précédente. Le produit national brut ne s'est pas accru, mais les prix de gros ont monté de 3,2% et le coût de la vie de 4,7%. Au printemps de 1956, des conflits du travail ont provoqué un large mouvement de grèves; les parties intéressées n'ayant pu parvenir à un accord, le Parlement a voté une loi portant règlement des conflits du travail. Elle prévoit une majoration des salaires dont la charge annuelle est évaluée par le gouvernement à Cour.d. 150 millions, ce qui représente moins de 2% de la masse des salaires; toutefois, cette augmentation vient s'ajouter au relèvement qui a été opéré dans le cadre de l'ajustement semestriel des salaires reposant sur l'indice du coût de la vie. On a déclaré officiellement qu'étant donnée la situation qui en résulte, il y a encore moins de raisons qu'auparavant de relâcher la rigoureuse politique monétaire et budgétaire appliquée.

Les trois pays scandinaves ont donc adopté en 1954-55 des politiques monétaires assez flexibles, renforcées en outre par des mesures destinées à réaliser un excédent budgétaire global et par des efforts visant à écarter les méthodes inflationnistes dans le financement de la construction; en ce qui concerne ce dernier point, la réduction du nombre des mises en chantier tendait aussi à ménager les ressources disponibles en main-d'œuvre et en matériaux. Il y a lieu d'indiquer toutefois qu'en Norvège et en Suède les restrictions de crédit convenues entre la banque centrale et les banques commerciales et autres ne s'appliquaient pas aux crédits consentis pour construire des logements, cependant qu'au Danemark certaines catégories de crédit agricole n'y étaient pas soumises non plus. On peut dire, malgré cela, qu'on a cherché dans ces pays à freiner l'expansion de la demande intérieure afin de réduire les importations, de développer les exportations et de rendre moins virulents les facteurs de hausse des coûts et des prix. Les autorités de ces divers pays ont mis l'accent sur la nécessité «de faire preuve de modération en matière de demandes d'augmentation de salaires et de traitements», selon les termes employés par M. Svend Nielsen, Gouverneur de la Banque Nationale de Danemark, à l'assemblée générale de cette institution en mars 1956. Non seulement au Danemark, mais en Norvège également — ainsi qu'en Finlande — de graves conflits du travail ont éclaté, qu'il a fallu beaucoup de temps pour régler. Le fait que ces conflits aient éclaté et les difficultés éprouvées à y mettre fin semblent indiquer qu'on se trouvait dans une période de transition menant à une situation de plus grande

stabilité des prix, dans laquelle il faudra que les augmentations annuelles des rémunérations soient mieux en harmonie avec le degré effectif d'expansion économique, tel qu'il est déterminé notamment par le rythme auquel la production peut être rationalisée.

La balance des paiements courants de la Finlande avait accusé en 1953 un excédent évalué à MF 12,2 milliards, qui s'est encore accru légèrement tant en 1954 qu'en 1955, si bien que les avoirs nets en devises de ce pays ont sensiblement augmenté. De décembre 1954 à avril 1956, les taux d'intérêt de la Banque de Finlande ont été maintenus à des niveaux variant de 5% au minimum à 7½% au maximum et diverses autres mesures visant à renforcer la politique de restriction monétaire appliquée ont été prises également durant cette période (pour plus amples détails, voir le chapitre VII). Si, en 1955 le produit national brut s'est élevé entre 5 et 6% en valeur réelle, le volume monétaire ne s'est pas accru de moins de 15%, du fait principalement d'une nouvelle expansion des avances des banques et des réescomptes plus importants auxquels ces dernières ont procédé à la Banque de Finlande. En revanche, le déficit budgétaire global a été bien inférieur aux prévisions initiales, par suite avant tout de l'accroissement des recettes consécutif au boom qui a persisté sans arrêt.

Un changement qui a fait l'objet de vives discussions a été apporté à la fin de 1955 dans la politique économique: le contrôle des prix des produits nationaux a été totalement supprimé, celui qui portait sur le commerce extérieur et les loyers a été assoupli et il a été décidé que les salaires seraient dorénavant fixés par des négociations entre les organisations du marché du travail. Au début de 1956, à la suite d'une hausse des prix de la plupart des produits agricoles, il y a eu des demandes de relèvement de salaires; après une grève générale de dix-neuf jours, un accord est intervenu qui prévoyait une augmentation d'environ 10%, les employeurs ayant obtenu une compensation partielle sous forme de réduction des cotisations à la sécurité sociale et de l'impôt sur le revenu, ainsi que d'une majoration des provisions pour dépréciation. Il a été annoncé en même temps que le gouvernement reprendrait le contrôle des prix de divers produits et services finlandais; d'autre part, il a été convenu que l'indice du coût de la vie, qui sert de base à une échelle mobile des salaires, serait calculé à partir de nouveaux éléments.

Dans un discours prononcé à la radio le 19 mars, le Gouverneur de la Banque de Finlande a averti que, pour sauvegarder la valeur du mark finlandais, il faudrait peut-être resserrer les disponibilités et, le 19 avril, les taux d'intérêt de la Banque de Finlande ont été portés à des niveaux allant de 6½ à 8%.

Certains progrès ont été réalisés au cours de l'année en matière de libération du commerce extérieur, en sorte qu'à la fin de 1955 des licences étaient délivrées automatiquement pour la moitié environ des importations nationales (voir chapitre IV). La construction de bâtiments agricoles et de maisons d'habitation dans les régions rurales s'est ralentie, mais celle d'immeubles industriels et de locaux commerciaux a augmenté de près de 10% et celle de logements dans les villes, de 5%. Quoique la politique visant à maintenir la valeur de la monnaie eût pour principal objectif de freiner les investissements,

l'accroissement effectif des investissements privés et publics a atteint $13\frac{1}{2}\%$ en 1955, alors que celui de la consommation privée et publique a été de $5\frac{1}{2}\%$. La majeure partie des fonds affectés aux investissements, autres que ceux provenant de l'auto-financement des entreprises, a été fournie par les banques commerciales, les banques coopératives et les banques d'épargne, dont le montant total des prêts s'est élevé à MF 51,2 milliards en 1955, au lieu de MF 49,4 milliards l'année précédente.

L'expansion rapide et continue de l'économie finlandaise a été due principalement aux effets exercés sur le commerce extérieur par l'activité exceptionnelle des affaires à l'étranger, les conditions des échanges étant d'ailleurs favorables. Si des mesures ont été prises ces dernières années pour que les banques maintiennent un certain minimum d'avoirs liquides et, d'une façon générale, pour soumettre le système du crédit à un contrôle monétaire, on constate qu'il n'existe toujours pas de marché des capitaux, que les importations sont loin d'être entièrement libérées et que les prix à la consommation sont encore fréquemment maintenus par des subventions; aussi, certains des moyens d'action dont dispose la Finlande pour lutter contre les pressions inflationnistes restent-ils assez faibles.

L'Autriche se trouve à certains égards dans une situation analogue à celle de la Finlande mais, en tant que pays membre de l'O.E.C.E., elle a libéré plus largement ses importations et, du fait notamment qu'un déficit est apparu dans sa balance des paiements courants, elle a été mieux en mesure de prévenir tout élargissement prononcé de son volume monétaire. Comme dans la plupart des autres pays européens, l'expansion de la production y a été, de 1954 à 1955, plus sensible dans les industries de matières de base et de biens d'investissement que dans celles des biens de consommation, puisqu'elle a atteint respectivement 18 et 8%. L'augmentation globale du produit national brut y a été de 14% sur la base des prix courants, ou, les prix de gros s'étant élevés en moyenne de $3\frac{1}{2}\%$, de plus de 10% en valeur réelle — pourcentage sans précédent pour l'Autriche.

Les recettes en devises provenant du tourisme, soit Sch. 2,1 milliards (= \$82 millions), ont constitué le principal poste actif de la balance des éléments invisibles, qui a accusé au total un excédent de \$59 millions. Celui-ci n'a pas été suffisant, toutefois, pour couvrir les \$191 millions de déficit de la balance commerciale dus à une augmentation de 36% des importations, alors que les exportations se sont accrues de 14% seulement — abstraction faite, cependant, de certaines livraisons spéciales faites à l'U.R.S.S. à titre de prestations libératoires. En conséquence, la balance des paiements courants s'est détériorée, un excédent de \$68 millions en 1954 ayant fait place à un déficit de \$132 millions en 1955; le solde débiteur de cette dernière année a été couvert à concurrence de \$54 millions par des prélèvements sur les réserves de change et, en ce qui concerne le reliquat, au moyen de ressources qui, quoiqu'elles soient impossibles à déterminer par des statistiques, ont certainement consisté partiellement en fonds rapatriés et peut-être, dans une certaine mesure, en crédits obtenus à l'étranger. Il est vrai que les réserves d'or et de devises sont restées très importantes — puisqu'elles atteignaient \$336 millions à la fin de

l'année — mais la détérioration continue de la balance des paiements, et surtout l'activité excessive des industries de biens d'investissement et du bâtiment, jointes à la tendance des prix à s'élever — évolution qui a été accélérée par le sentiment général d'optimisme auquel le retour à l'indépendance complète a donné naissance — ont obligé l'Autriche à prendre en 1955 des mesures pour modérer l'expansion. Le taux d'escompte officiel a été relevé à deux reprises — de 3½ à 4½% en mai, puis à 5% en novembre. Le contrôle qualitatif et quantitatif du crédit a été intensifié et les autorités se sont efforcées de freiner le boom des investissements en réduisant leurs commandes. La politique de resserrement du crédit a été renforcée avant tout par l'effet restrictif du déficit de la balance des paiements et aussi, jusqu'à un certain point, par la demande accrue d'argent liquide sous forme de billets, émanant du public. Les institutions de crédit ont donc été amenées assez rapidement à réduire leurs achats de titres et également, par la suite, à limiter leurs octrois de crédits. Alors qu'au début de 1955 elles détenaient à la Banque Nationale des soldes nets représentant Sch. 1.764 millions, en fin d'année leur dette vis-à-vis de cette institution dépassait de Sch. 648 millions leurs avoirs libres à vue. Les autorités avaient par conséquent réussi à créer une situation telle que le monde des affaires ne considérait plus qu'il était aisé d'obtenir du crédit.

Les mesures prises ont en outre entraîné une nouvelle augmentation des dépôts d'épargne, qui sont passés de Sch. 7,5 à 10 milliards en 1955, tandis que les dépôts à vue — les comptes de chèques — fléchissaient de Sch. 598 millions. Par suite des mouvements divergents intervenus — accroissement du volume des billets en circulation et diminution des dépôts à vue — le volume monétaire, qui s'était élargi de 24% en 1953 et de 25% en 1954, n'a augmenté que de 1% en 1955 et, dans les premiers mois de 1956, il était effectivement plus faible qu'au cours de la période correspondante de l'année précédente.

L'évolution ci-dessus s'est produite quoique la situation des finances publiques se soit détériorée, des excédents budgétaires globaux de Sch. 107 millions en 1953 et de Sch. 524 millions en 1954 ayant fait place en 1955 à un déficit global de plus de Sch. 1 milliard, qui a été comblé au moyen d'avoirs en caisse. Le projet de budget pour 1956 prévoit toutefois une réduction de 44% du total des investissements financés par l'Etat.

Quant au marché des capitaux, non seulement il a été en mesure de fournir des quantités de fonds plus importantes que précédemment, mais l'entrée en vigueur de plusieurs lois nouvelles relatives à la réévaluation d'actifs, au rétablissement de diverses institutions financières, etc., a amélioré sa structure juridique. Une nouvelle loi sur la Banque Nationale a été promulguée également, qui consolide encore le système financier autrichien. La reprise en mains par l'Autriche d'avoirs que l'U.R.S.S. détenait précédemment, quoiqu'elle ait soulevé de nouveaux problèmes qui n'ont pas encore été entièrement résolus, a entraîné dans l'immédiat moins de charges financières qu'on ne l'avait d'abord craint. En ce qui concerne le commerce extérieur, le rétablissement de l'indépendance complète s'est traduit par l'inclusion dans les statistiques de la totalité des échanges autrichiens avec l'Europe orientale, en sorte que l'on constate maintenant que ceux-ci représentent, non pas 9% du commerce global comme c'était le cas aussitôt avant la conclusion du traité d'Etat avec l'U.R.S.S., mais un pourcentage de l'ordre de 12% — abstraction faite de nouveau des fournitures spéciales dites de libération qui se sont chiffrées en 1955 par Sch. 307 millions sous forme de biens et de services, et par \$2 millions (= Sch. 52 millions) en espèces. Au total, avec un commerce extérieur qui se développe plus rapidement que la production intérieure, l'économie autrichienne est de plus en plus orientée vers l'extérieur, si bien que ce pays, qui dépend lui aussi largement de ses relations commerciales avec l'étranger, doit veiller plus que jamais à asseoir solidement ses finances.

Dans l'économie intérieure de l'Autriche, le chômage a été réduit à un niveau sensiblement inférieur à celui de la période d'inflation d'après-guerre. Ce n'est d'ailleurs là que l'un des aspects de l'utilisation intégrale, à l'heure actuelle, de toutes les ressources disponibles. Comme nombre d'autres pays, l'Autriche se trouve maintenant, en effet, dans une situation telle que presque toute création de nouveau pouvoir d'achat est de nature à entraîner une augmentation dangereuse du volume des importations. Les conditions sont, à cet égard nettement différentes de celles qui existaient par exemple au cours de la crise des années 1930, où les ressources n'étaient pas pleinement utilisées, car on pouvait alors supposer qu'une large partie de tout pouvoir d'achat supplémentaire provoquerait un accroissement de la production nationale, si bien qu'une fraction seulement en apparaîtrait dans un élargissement des importations. La tendance marginale à importer est aujourd'hui bien plus accentuée qu'à cette époque et c'est pourquoi il faut se montrer doublement prudent lorsqu'on fait jouer la politique du crédit, afin de prévenir toute expansion inflationniste du volume monétaire.

En 1955, la balance des paiements courants de l'Allemagne occidentale a accusé un excédent de DM 2,9 milliards (= \$700 millions) et ses réserves en or et en devises se sont accrues de DM 1,9 milliard (= \$450 millions). La situation de ce pays peut donc être considérée comme étant pleinement satisfaisante à ces deux égards.

La Bank deutscher Länder a été ainsi en mesure de continuer, en accord avec le Gouvernement fédéral, à démanteler les restrictions de change et de nouveaux progrès ont été accomplis également en matière de libération des importations. En outre, les comptes budgétaires ont de nouveau accusé des excédents — exceptionnellement élevés même — par suite à la fois de l'augmentation des recettes et du retard apporté à effectuer des dépenses déjà votées, en sorte que les réserves liquides totales des collectivités publiques auprès du système bancaire central n'atteignaient pas moins de DM 6,9 milliards à la fin de mars 1956.

Mais bien que, ni la balance des paiements, ni les finances publiques n'aient donné lieu à des préoccupations, on a eu peu à peu le sentiment que le boom devenait trop intense car il était accompagné d'une expansion sensible du volume du crédit et d'une forte hausse tant des salaires que de certains prix. L'ampleur exceptionnelle de la demande globale s'est manifestée par un gonflement continu des carnets de commandes, qui n'a cessé pendant l'année entière de dépasser l'accroissement de la production, quoiqu'en 1955 le produit national brut en valeur réelle ait augmenté de 11%, au lieu de 7 à 8% en 1953 et 1954. D'autre part, l'ampleur persistante de la demande étrangère est apparue dans un nouvel accroissement des exportations. L'industrie de l'Allemagne occidentale soutient en effet aisément la concurrence et est en mesure d'offrir des délais de livraison relativement courts, ce qui tient notamment à ce qu'elle n'a pas été gênée jusqu'à présent par la production d'armements, contrairement à ses principaux concurrents

Allemagne occidentale: Balance des paiements.

Postes	1953	1954	1955
	en millions de deutsche marks		
Postes courants			
Balance commerciale (y compris le commerce de transit)			
Exportations (f.o.b.)	18.780	22.571	26.373
Importations (f.o.b.)	15.073	18.574	22.946
Solde	+ 3.707	+ 3.997	+ 3.427
Eléments invisibles			
Recettes	3.765	4.646	5.861
Dépenses	3.295	4.611	6.364
Solde des éléments invisibles	+ 470	+ 35	- 503
Solde des paiements courants	+ 4.177	+ 4.032	+ 2.924
Compte capital			
Aide étrangère	+ 265	+ 290	+ 130
Transferts gratuits	- 319	- 678	- 945
Dettes et crédits (nets)	- 284	- 490	- 502
Solde du compte capital	- 338	- 878	- 1.317
Erreurs et omissions	- 246	- 430	+ 314
Variations des réserves monétaires.	+ 3.593	+ 2.724	+ 1.921

Notes: 1. En plus des DM 130 millions d'aide étrangère figurant dans le tableau ci-dessus et qui ont porté principalement sur des fournitures à Berlin-Ouest de surplus agricoles américains, l'Allemagne occidentale a également encaissé en 1955, du fait des dépenses liées à l'entretien des forces américaines sur son territoire, DM 1,1 milliard de recettes spéciales en dollars qui sont comprises dans le poste «Eléments invisibles».

2. Les «Transferts gratuits» indiqués ci-dessus ont été constitués par des versements faits aux victimes des persécutions, qui ont atteint DM 150 millions en 1954 et se sont élevés à DM 350 millions en 1955, par des livraisons et des paiements de réparations à Israël (DM 354 millions en 1954 et DM 368 millions en 1955), ainsi que par des paiements à la Communauté européenne du charbon et de l'acier qui ont représenté en 1955 DM 177 millions.

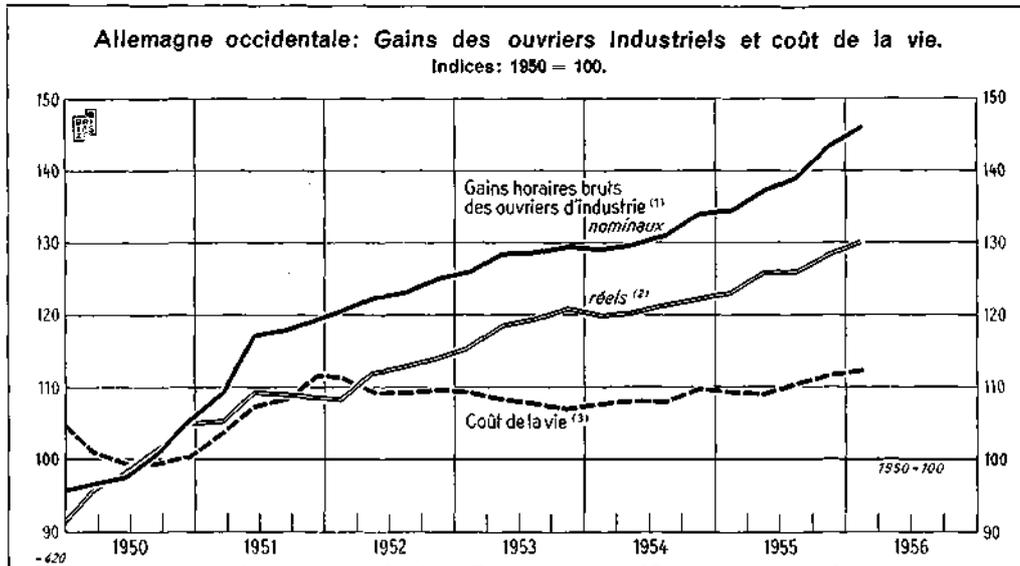
étrangers. Un fait encore plus important a été l'expansion de la demande intérieure résultant, en particulier, du volume élevé des investissements fixes qui ont atteint DM 38,1 milliards, soit 23,2% du produit national brut.* L'augmentation la plus sensible des investissements est intervenue dans le secteur privé et cette évolution a été favorisée par l'amélioration très nette des facilités de financement par rapport aux années précédentes, du fait notamment de l'activité plus soutenue du marché des capitaux.

L'expansion rapide des investissements s'est traduite par une très forte demande de main-d'œuvre; en septembre 1955 en effet, le nombre des personnes occupées en Allemagne occidentale dépassait de quelque 975.000 celui du mois correspondant de 1954. Sur ce total, 280.000 seulement provenaient de l'accroissement naturel de la population active; 170.000 représentaient des personnes qui n'avaient pas encore travaillé dans l'industrie et notamment des femmes qui avaient jusqu'alors travaillé chez elles ou dans l'agriculture; 200.000 étaient de nouveaux arrivés et 325.000 se trouvaient précédemment sans emploi. La situation tendue du marché du travail a provoqué une hausse des

* Il semble, par contre, que les stocks n'aient guère augmenté. Le rapport annuel de la Bank deutscher Länder relatif à 1955 note qu'il y a eu peu d'achats de couverture comme il en est fait d'ordinaire quand on s'attend à de fortes variations de prix. Ils n'auraient pas été payants dans l'ensemble étant donné que, jusqu'à présent les hausses de prix ont été inférieures au coût du maintien de stocks renforcés et que cet écart a encore été élargi par la hausse récente du loyer de l'argent.

salaires, évaluée à plus de 7% pour l'année entière, si bien que les gains totaux des ouvriers industriels dépassaient d'environ 13,5%, dans le dernier trimestre de 1955, ceux de la période correspondante de 1954.

Alors que dans le premier semestre de 1955 l'augmentation de la productivité a, semble-t-il, été de pair avec la hausse des salaires on estime qu'au cours des six mois suivants les gains se sont élevés de 7½% et la productivité de 5½%. Toutefois, une telle disparité n'est pas très sensible et, entre les mois de décembre 1954 et 1955, les prix industriels n'ont monté en moyenne que de 2½%. En revanche, au cours de la même période, les prix des produits agricoles, déterminés comme ils le sont en général par les facteurs agissant sur un marché intérieur protégé, ont augmenté de 8%, allant ainsi à l'encontre de la tendance enregistrée sur le marché mondial.



¹ Y compris le bâtiment, mais abstraction faite des mines et de l'industrie de force motrice.

² Gains horaires bruts divisés par l'indice du coût de la vie afférent aux consommateurs du groupe des revenus moyens.

³ Pour les consommateurs du groupe des revenus moyens.

La hausse des salaires et des prix, jointe à l'accroissement de la production, a nécessité une expansion des moyens de paiement et le volume monétaire a progressé de 10%; le montant des billets en circulation a augmenté à un rythme plus rapide que les dépôts à vue. (Pour plus amples détails, voir le chapitre VII.)

On a commencé alors à craindre que, sous l'impulsion de puissants facteurs d'expansion, les salaires ne s'accroissent dans une mesure plus sensible que l'amélioration de la productivité ne le justifiait et qu'il ne se forme une dangereuse spirale inflationniste si l'on se contentait de laisser le volume monétaire augmenter parallèlement à l'élargissement général de la demande.

C'est pour neutraliser ces tendances que la Bank deutscher Länder a commencé, dans l'été de 1955, à appliquer une politique de crédit plus restrictive. Celle-ci a d'abord pris la forme d'opérations d'open-market tendant à resserrer le crédit mais ensuite, à partir du 4 août, le taux d'escompte officiel a été relevé de 3% à 3½% et les obligations minimales de réserves liquides des autres établissements de crédit, de 1%. Les billets en circulation ont néanmoins continué à augmenter et, à la fin de décembre 1955, leur volume

dépassait de DM 1 milliard le niveau de fin août; il a subi la diminution saisonnière habituelle dans les deux premiers mois de 1956 mais, en mars, il était déjà aussi élevé qu'à la fin de décembre. Aussi le 7 mars 1956, le taux d'escompte officiel a-t-il été relevé de nouveau et cette fois à 4½%. Mais l'expansion de crédit n'en a pas moins persisté; en mars, les crédits à court terme aux entreprises et aux particuliers se sont accrus de DM 466 millions, contre DM 340 millions en mars 1955. Et peu de temps après, le 19 mai 1956, le taux d'escompte officiel a encore été augmenté et porté à 5½%.

Dans son rapport annuel relatif à 1955, la Bank deutscher Länder indique qu'elle a pleinement conscience des fâcheux effets exercés sur le marché des capitaux par la mise en œuvre d'une politique de crédit restrictive, après une période durant laquelle une plus grande abondance monétaire avait nettement ranimé ce marché. Mais elle ajoute qu'il ne faut pas que des considérations liées à la politique concernant le marché des capitaux l'empêchent de suivre la ligne de conduite qu'elle s'est tracée pour sauvegarder la monnaie nationale. Elle souligne également dans diverses parties du rapport que les finances publiques doivent être gérées de façon qu'elles ne commencent pas subitement à aggraver la pression inflationniste, après avoir agi en sens inverse au moyen des excédents budgétaires réalisés ces dernières années.

Les Pays-Bas ont présenté en 1955 l'aspect d'une économie qui est restée singulièrement stable et bien équilibrée au sein d'une haute conjoncture mondiale. Les salaires, qui sont fixés par des conventions, ont augmenté de 1% seulement; le coût de la vie n'a pour ainsi dire pas varié et les prix de gros n'étaient, à la fin de l'année, que légèrement supérieurs au niveau de la fin de 1954.

La balance des paiements s'est soldée par un excédent de Fl. 285 millions, qui a servi presque entièrement de contrepartie à de nouvelles réductions volontaires de la dette publique extérieure et à un accroissement des prêts bancaires à court terme à des pays étrangers; il n'est donc resté qu'un reliquat relativement minime pour augmenter les réserves en or et en devises.

En ce qui concerne les finances publiques, l'Etat a emprunté sur le marché des capitaux un peu plus qu'il n'était nécessaire pour financer ses propres dépenses d'investissement, mais le léger effet déflationniste qu'on aurait pu attendre de ces opérations a sans doute été neutralisé par l'augmentation simultanée du montant des emprunts à court terme que les autorités locales ont contractés.

Dans ces conditions, la Banque Néerlandaise ne s'est pas opposée à ce que les banques commerciales élargissent de quelque Fl. 170 millions leurs prêts à l'étranger et leurs placements, l'augmentation de crédit provoquée par l'excédent de la balance des paiements s'est trouvée ainsi réduite dans une mesure correspondante. Il va de soi que l'augmentation de Fl. 460 millions accusée par les prêts et les placements des banques à l'intérieur ont eu tendance à exercer un effet différent. Le volume monétaire s'est accru au cours de l'année de Fl. 760 millions, soit de 8,6%, mais la Banque Néerlandaise fait remarquer dans son rapport annuel pour 1955 qu'une certaine création de monnaie était absolument indispensable pour répondre au besoin de ressources liquides supplémentaires qui est allé de pair avec

l'augmentation des revenus; comme le revenu réel s'est élevé de 6% en 1955, on peut évaluer à un montant de Fl. 400 à 500 millions l'appoint à apporter au volume monétaire. Etant donné que les banques fournissent plus de 40% de la monnaie en circulation, il est normal qu'elles contribuent largement à alimenter le courant de monnaie nouvelle. En fait, si l'on cherchait à éviter qu'il en soit ainsi — en admettant qu'on pût le faire — l'économie serait alors soumise à un certain degré de pression déflationniste. Afin de prévenir une expansion trop sensible de crédit, la Banque Néerlandaise a continué toute l'année à faire des opérations d'open-market et à inviter les établissements de crédit à observer divers engagements qu'elles avaient pris aux termes d'un gentleman's agreement conclu en 1954 relativement à la stérilisation de réserves liquides. Les banques commerciales ont en outre été invitées à suivre de près l'évolution de leurs octrois de crédits et à faire de leur mieux pour contenir les demandes excessives du commerce et de l'industrie, l'accent ayant été mis notamment sur la nécessité impérieuse de freiner l'expansion des crédits destinés à financer des ventes à tempérament et l'octroi de prêts à des fins d'investissement — y compris ceux qui répondent aux besoins permanents de fonds de roulement. Les banques se sont efforcées de répondre à ce qu'on attendait d'elles. Il s'est produit toutefois une augmentation sensible de la demande de crédits vers la fin de l'année et au début de 1956, et le 7 février dernier, la Banque Néerlandaise a relevé son taux d'escompte officiel de 2½ à 3%.

En 1955, malgré l'apparente stabilité de l'économie, certaines pressions se sont en fait exercées qui sont devenues plus manifestes dans les premiers mois de 1956. Le niveau auquel les salaires ont été si bien maintenus en 1955 était celui qui découlait des accords d'octobre 1954; mais, par rapport aux salaires industriels moyens gagnés en 1954, il y a eu l'année suivante une hausse d'environ 7%.

Avec le système en vigueur aux Pays-Bas, les modifications à apporter aux salaires sont — quant aux principes généraux du moins — négociées à l'échelon gouvernemental et, au cours de l'hiver 1955-56, il a fallu élaborer un nouveau règlement. Le gouvernement avait approuvé dès le mois de septembre 1955 des mesures tendant à améliorer en 1956 ce qu'on appelle aux Pays-Bas le régime accessoire des conditions de travail (congés payés, etc.) dans une mesure égale à 3% des salaires en vigueur. En mars 1956, à la suite de négociations prolongées, on a abouti à un accord général aux termes duquel, tant le salaire total moyen par ouvrier que le niveau général des salaires valable pour toute l'année 1956 augmenteront vraisemblablement de 8 à 9% par rapport à 1955. La Banque Néerlandaise indique dans son rapport annuel pour 1955 que si l'on admet que, du fait de l'élévation de la productivité, le revenu national réel par ouvrier s'accroîtra en 1956 dans la même proportion qu'en 1955, c'est-à-dire de 4 à 5%, et si les prix ne montent pas, la moitié de la majoration des salaires devra être compensée par une réduction de la part du revenu national touchée par les entrepreneurs. Il est difficile, toutefois, de savoir ce qui adviendra en ce qui concerne la productivité et d'autres facteurs économiques importants. Le rapport poursuit en soulignant que les Pays-Bas doivent, «étant donné que leur population augmente fortement, maintenir leur position en présence d'une concurrence étrangère extrêmement âpre. Cela signifie que le moins que nous puissions faire c'est de chercher à maintenir stable le coût de la main-d'œuvre par unité de production; et il est même possible que cela ne suffise pas en réalité. Cependant, les majorations de salaires qui ont été accordées chez nous depuis deux ans ont largement dépassé le niveau correspondant à l'amélioration de la productivité de la main-d'œuvre. Ce fait a été probablement justifié dans une mesure suffisante par l'avantage relatif dont les Pays-Bas ont continué à jouir en 1953 en ce qui concerne les prix de revient. Mais une comparaison entre les conditions actuelles et celles qui règnent à l'étranger met nettement en lumière les dangers auxquels on s'exposerait si l'on persistait dans la même voie en 1956».

Contrairement à celle des Pays-Bas, l'économie de la Belgique a été caractérisée dans l'après-guerre par un niveau relativement élevé des coûts et des prix. Ce fait aurait pu constituer un sérieux obstacle dans d'autres circonstances, mais l'Union économique belgo-luxembourgeoise étant un important exportateur d'acier et de produits métallurgiques, les deux pays dont elle est composée ont pu mettre à profit la demande soutenue de biens d'investissement qui persiste presque sans interruptions depuis dix ans et qui a été particulièrement forte en 1955. Si les industries textiles ont pâti d'un certain manque de commandes et si, dans l'ensemble, le marché intérieur n'a connu qu'une activité modérée, les achats de plus en plus importants de l'étranger ont stimulé vigoureusement l'économie. Les exportations ont augmenté en valeur de 21%, alors que les importations ne s'accroissaient que de 12%, ce qui a permis de ramener le déficit de la balance commerciale de Fr.b. 12 milliards en 1954, à Fr.b. 3 milliards l'année suivante. Par suite également d'une augmentation des recettes nettes provenant des éléments invisibles, le déficit de Fr.b. 3,6 milliards que la balance des paiements courants avait accusé en 1954 a fait place l'an dernier à un excédent de Fr.b. 10,5 milliards.

L'excédent de la balance des paiements en 1955, joint au fait que le Gouvernement belge a émis plusieurs emprunts à l'étranger (voir chapitre VII), s'est traduit par un renforcement de Fr.b. 6,4 milliards des réserves monétaires, qui les a portées à Fr.b. 54,7 milliards en fin d'année. Cet accroissement, intervenu au cours d'une année dans laquelle le produit national a augmenté de 7%, a été la cause principale de l'expansion de 5% accusée par le volume monétaire, qui s'est accru dans le même temps de Fr.b. 9,1 milliards et est passé à Fr.b. 192,7 milliards. Par suite de cette expansion, le marché monétaire a été relativement aisé et le relèvement du taux d'escompte officiel de 2 $\frac{3}{4}$ % à 3% en août

Belgique: Finances publiques et produit national.

Rubriques	Année civile				
	1952	1953	1954	1955	1956
	résultats effectifs				prévisions
en milliards de francs belges					
Dépenses ordinaires	77,8	77,3	79,1	81,1	84,0
Recettes ordinaires	78,6	74,6	78,1	81,9	84,0
Solde	+ 0,9	- 2,7	- 1,1	+ 0,8	-
Dépenses extraordinaires (nettes)	16,8	15,1	13,8	15,0	12,0
Solde global	- 15,9	- 17,8	- 14,9	- 14,2	- 12,0
Dette publique (au 31 décembre)	266,0	281,9	297,9	311,3	.
Produit national brut (aux prix du marché)*	429	433	449	480	.

* Evaluation non officielle.

Note: Il est difficile de comparer les chiffres des diverses années, étant donné qu'il y a eu certains transferts de postes entre les budgets ordinaire et extraordinaire. De plus, en 1956, le budget extraordinaire ne comprend plus les dépenses qui doivent être financées par le Fonds routier avec le produit de l'emprunt spécial émis en octobre 1955. Il sera donc impossible de savoir avant la fin de l'année si le ralentissement de l'augmentation de la dette publique qui s'est produit en 1955 persiste.

1955 était avant tout un avertissement contre les excès de la spéculation. Toutefois, certaines préoccupations ont persisté au sujet du déficit global du budget de l'Etat, la quasi-totalité des dépenses extraordinaires devant être financée par l'emprunt.

On voit qu'entre la fin de 1952 et la fin de 1955, la dette publique s'est accrue de Fr.b. 45,3 milliards, soit en moyenne de Fr.b. 15 milliards par an. La Banque Nationale, examinant dans son rapport annuel relatif à 1955 l'opportunité de faire appel dans certains cas à des opérations d'open-market, expose «qu'elle n'a jamais été en mesure de céder au marché une partie de son portefeuille de fonds publics parce que l'Etat et les pouvoirs publics en avaient épuisé eux-mêmes préalablement les possibilités. Elle a été ainsi privée d'un élément d'action important».

La Suisse a, elle aussi, ressenti les effets du boom mondial, mais ce pays a connu en même temps en 1955 une expansion intérieure plus marquée qu'en Belgique par exemple et qui, comme l'année précédente, a atteint sa plus forte ampleur dans le bâtiment. L'une des causes principales de cette activité économique soutenue a été, outre l'emploi d'ouvriers étrangers, l'abondance des épargnes sur le marché des capitaux, ainsi que la possibilité de disposer à des conditions avantageuses de fonds reflétant en partie l'excédent de la balance des paiements. En 1955, le Gouvernement fédéral a encore eu un excédent budgétaire global d'un peu plus de Fr.s. 200 millions, montant qui a dépassé le montant net des emprunts des cantons; d'autre part, le montant net dont le Fonds d'assurances vieillesse et survivants a disposé pour faire des placements s'est élevé à Fr.s. 509 millions. Dans ces conditions, l'une des tâches essentielles de la Confédération et de la Banque Nationale a consisté à éviter que l'abondance de fonds ne porte à un niveau excessif l'activité des affaires à l'intérieur.

Parmi les dispositions prises pour réduire la liquidité du marché des capitaux il y a eu, en dehors de la vente au public de Fr.s. 75 millions de pièces d'or dans les neuf premiers mois de 1955, la conclusion au printemps 1955 d'un gentleman's agreement avec les banques, aux termes duquel celles-ci se sont engagées à continuer d'appliquer certaines mesures — en particulier, limiter la quantité de fonds étrangers qu'elles acceptent et les intérêts versés sur ces derniers — destinées à modérer l'afflux de capitaux étrangers. Par ailleurs, quatre-vingt-neuf banques ont accepté de conserver à la Banque Nationale un minimum d'avoirs liquides représentant au total quelque Fr.s. 250 millions. Un certain nombre de compagnies d'assurances et d'institutions d'assurance sociale privées, ainsi que le Fonds d'assurance vieillesse et survivants, se sont engagés également à coopérer en ce sens avec la Banque Nationale, en sorte qu'un montant global de plus de Fr.s. 300 millions a été bloqué à la banque centrale. Au cours du printemps et de l'été 1955, l'expansion de la liquidité intérieure a encore été modérée par les emprunts à long terme assez importants que des pays étrangers ont contractés à maintes reprises et, au début de l'automne, le marché s'était effectivement quelque peu resserré.

Il avait été question de relever le taux d'escompte officiel, maintenu à 1½% depuis novembre 1936. Mais on a décidé d'y renoncer provisoirement, considérant qu'un taux plus haut serait susceptible d'affecter défavorablement certains prix réglementés —

notamment, ceux des produits agricoles et les loyers — et qu'il pourrait éventuellement accroître l'offre de fonds. Quoi qu'il en soit, la légère tension du marché avait disparu de nouveau dès la fin de l'année, par suite de nouvelles entrées de fonds provenant de l'étranger.

Sous l'effet de l'activité exceptionnellement soutenue des affaires à l'intérieur, les importations ont augmenté un peu plus que les exportations et, de ce fait, l'excédent de la balance des paiements courants s'est réduit de Fr.s. 1.063 millions en 1954, à Fr.s. 700 millions environ en 1955. Cette évolution a persisté dans les quatre premiers mois de 1956, l'excédent des importations sur les exportations s'étant élevé à Fr.s. 388 millions, contre Fr.s. 303 millions dans la période correspondante de l'année précédente.

En Italie, le taux d'escompte officiel n'a pas été modifié non plus ces temps derniers et il est resté à 4% depuis avril 1950. Mais les taux d'intérêt à long terme se sont élevés: le rendement moyen des fonds d'Etat est passé de 6,23 à 6,60% en 1955 et celui des obligations de sociétés privées a été de près de 7%. Ces taux relativement hauts sont la conséquence non pas d'un faible niveau d'épargne — on estime en effet que l'épargne courante nette a atteint en 1955 13½% du produit national net ---

Italie: Balance des paiements.

Postes	1952	1953	1954	1955
	en millions de dollars E.U.			
Balance commerciale				
Importations (c.i.f.)	2.065	2.118	2.221	2.518
Exportations (f.o.b.)	1.357	1.394	1.606	1.857
Solde	— 728	— 724	— 615	— 661
Éléments invisibles (nets)				
Tourisme	+ 77	+ 131	+ 139	+ 190
Transports	+ 166	+ 134	+ 135	+ 157
Transferts des émigrés	+ 102	+ 119	+ 114	+ 125
Autres éléments invisibles	+ 100	+ 162	+ 111	+ 106
Total des éléments invisibles	+ 445	+ 546	+ 499	+ 578
Balance des paiements courants				
Sans l'aide des E.U.	— 283	— 176	— 116	— 83
Aide militaire des E.U.	+ 219	+ 133	+ 104	+ 41
Y compris l'aide des E.U.	— 65	— 45	— 12	— 42
Entrées ou sorties (nettes) de capitaux	— 28	— 12	+ 67	+ 151
Variations des avoirs en devises	— 93	— 57	+ 55	+ 109

Note: Les achats off-shore de fournitures faits par les États-Unis en Italie sont compris dans le tableau ci-dessus parmi les exportations commerciales; en 1955, ils se sont chiffrés par \$128,8 millions, montant légèrement inférieur seulement à celui de 1954 qui avait été de \$132,5 millions. Par ailleurs, en plus de l'aide militaire et de l'aide économique directes des États-Unis qui sont indiquées séparément dans le tableau, un autre poste spécial de revenu en dollars, figurant dans la balance des paiements de l'Italie sous la rubrique «Autres transactions d'un caractère militaire», est inclus ci-dessus dans les «Autres éléments invisibles». Ce poste, qui semble comprendre le revenu en devises provenant des dépenses américaines faites dans des installations militaires communes, de même que celui qui résulte de l'entretien des troupes américaines en Italie, s'est établi à \$32,7 millions en 1955 et à \$19,9 millions en 1954.

mais d'un rythme d'expansion économique très supérieur à celui que l'Italie a jamais connu dans l'entre-deux guerres.

Le plan Vanoni, qui définit les conditions générales à la faveur desquelles l'emploi et le revenu national pourront être élevés, faisait entrer en ligne de compte une certaine détérioration de la balance des paiements courants dans les premières années de sa réalisation et mettait en conséquence l'accent sur la nécessité d'obtenir une plus grande quantité de capitaux à l'étranger. En 1955 toutefois, par suite à la fois du fait que les mesures envisagées dans le plan n'ont pas exercé leur plein effet dans les délais prévus et de la prospérité des affaires dans le monde, qui a permis de développer les exportations — de produits métallurgiques notamment — et d'accroître les recettes provenant du tourisme, le déficit de la balance des paiements courants — abstraction faite de l'aide de l'étranger — s'est effectivement réduit en quelque mesure.

Les entrées nettes de capitaux étrangers ont été en 1955 égales à \$151 millions, contre \$67 millions l'année précédente. En conséquence, les avoirs nationaux en or et en devises ont augmenté de l'équivalent de \$109 millions, soit près de deux fois plus qu'en 1954.

Le renforcement des réserves d'or et de devises a été l'une des causes (voir chapitre VII) de l'expansion du volume monétaire, qui s'est accru de 11% en 1955, alors que le produit national brut calculé aux prix courants s'élevait de 9,2%. On estime qu'en valeur réelle le produit national s'est accru de 7,2%, en partie du fait que la production agricole a connu une reprise après la mauvaise récolte de 1954. Mais, même si cette production s'était développée normalement, l'augmentation réelle du revenu national n'aurait guère été éloignée de 6%. On estime que la consommation privée s'est accrue de 4,4% en valeur réelle et la consommation publique, de 1,3%, alors que le volume des investissements n'a pas augmenté de moins de 15½%.

Le montant des investissements financés au moyen de crédits budgétaires, qui aurait atteint quelque Lit. 500 milliards au cours de l'année financière 1954-55, a largement dépassé le déficit budgétaire global.

Italie: Finances publiques.

Rubriques	Année financière close le 30 juin			
	1953	1954	1955	1956
	résultats effectifs			prévisions
en milliards de liras				
Dépenses	2.309,6	2.325,2	2.619,5	2.726,8
Recettes	1.804,2	2.000,3	2.311,6	2.445,7
Déficit budgétaire . .	— 505,4	— 324,9	— 306,9	— 280,1
Déficit de trésorerie	— 377,9	— 256,6	— 236,5	

On voit que le déficit de trésorerie est généralement inférieur aux prévisions budgétaires — qui reposent sur des engagements — et il en sera probablement de même en 1956.

L'augmentation des prévisions de dépenses de l'Etat en 1956 est imputable avant tout à la majoration de 12,8% du niveau moyen des traitements et salaires des fonctionnaires, alors qu'elle n'a atteint que 4 à 5% dans l'économie privée. Si le

nombre total des fonctionnaires de l'Etat a subi récemment une légère réduction, l'emploi a par ailleurs augmenté à un rythme vraiment rapide; en trois ans, en effet, de 1953 à 1955, le nombre des salariés occupés ailleurs que dans l'agriculture s'est élevé de quelque 850.000. Cet accroissement, joint à l'émigration, a permis à l'Italie d'absorber le surplus normal de la population en âge de gagner sa vie et, en même temps, de réduire d'environ 450.000 le nombre des chômeurs, à concurrence de près de 200.000 dans la seule année 1955. On estime que le nombre des jeunes gens atteignant chaque année l'âge de travailler diminue progressivement en Italie; en outre, les possibilités d'emploi à l'étranger se sont élargies depuis quelque temps. En 1955, où l'augmentation normale de la population active aurait été d'environ 330.000 personnes, 175.000 environ ont émigré. On s'attend qu'en 1967 cette augmentation ne dépasse pas 80.000, par suite du fléchissement très net du taux des naissances au cours de la seconde guerre mondiale et de la période ultérieure.

En France, l'après-guerre a été à maints égards une période d'expansion quasi continue, non seulement dans le domaine économique mais aussi en ce qui concerne le taux d'accroissement de la population. Dans les années postérieures à 1946, le nombre des naissances a en effet été supérieur de quelque 300.000 à celui des décès — chiffre le plus élevé qui ait été enregistré depuis 1816; quoique le rythme de cette augmentation se soit quelque peu ralenti ces dernières années, le taux des naissances a encore été de 18½ pour 1.000 en 1955, pourcentage plus élevé qu'en Allemagne occidentale et dans le Royaume-Uni et qui correspond approximativement à celui de l'Italie. Il se peut, certes, que l'extension du système de sécurité sociale et notamment les allocations pour charges de famille aient favorisé cette évolution, mais il convient d'observer que l'accroissement est intervenu dans une période d'expansion économique intense; c'est ainsi que le produit national brut a augmenté en valeur réelle de 30%, de 1949 à 1955. Depuis le milieu de 1952, les prix des marchandises sont restés pratiquement stables, en sorte que dans les quatre dernières années la majoration des salaires nominaux s'est traduite par une amélioration des salaires réels qui, en fait, n'ont pas augmenté de moins de 22%.*

* Les majorations de salaires nominaux intervenues en France depuis le milieu de 1952 ont été accordées en dehors du système d'échelle mobile institué par la loi du 18 juillet 1952. L'indice du coût de la vie servant de base à cet égard est destiné à faire apparaître les changements survenus dans les prix des biens de consommation et des services payés par une famille à Paris. Au milieu de 1952, cet indice s'établissait à 142 (1949 = 100) et la «loi sur l'échelle mobile» prévoit que s'il vient à un moment quelconque à dépasser ce niveau de 5% (autrement dit, s'il atteint 149,1), le salaire minimum de tous les ouvriers sera majoré automatiquement et dans la même proportion. Cet indice subit toujours une hausse saisonnière durant l'hiver et, dans les premiers mois de 1956, la tendance saisonnière a été accentuée par des augmentations de prix dues aux effets de la rigueur du froid, si bien qu'en mars 1956 il est passé à 148,1 n'étant ainsi inférieur que d'un point au niveau critique déclenchant la hausse automatique des salaires.

L'accroissement du revenu réel a provoqué une forte expansion de la demande de produits alimentaires, à laquelle le développement de la production agricole a fait pleinement face. Quoique les progrès de cette dernière aient été dus en partie aux récoltes particulièrement bonnes qui se sont succédé ces dernières années, il n'est pas douteux que les méthodes de culture se sont nettement améliorées aussi. De son côté, l'industrie textile a bénéficié d'une certaine amélioration de la demande, qu'elle a pu satisfaire sans difficulté, étant donné qu'en France comme dans nombre d'autres pays la capacité de production de ce secteur n'était pas utilisée à plein précédemment. Quant au commerce extérieur, le taux de libération a été porté à 84% au printemps de 1956, mais les nouvelles importations libérées ont été de nouveau frappées de divers droits compensateurs atteignant de 7 à 15%. En outre, certaines exportations ont continué de faire l'objet d'une aide de la part des pouvoirs publics, soit sous forme d'un remboursement variable de certaines charges fiscales et sociales, soit sous celle de subventions pour des catégories particulières de marchandises. Par suite de la forte expansion des exportations françaises — d'articles de l'industrie lourde et de produits agricoles notamment — la balance des paiements courants a pu être équilibrée dans le premier semestre de 1956, abstraction faite de l'aide économique ou militaire reçue.

France:¹ Balance des paiements courants.

Postes	1952	1953	1954	Premier semestre	
				1954	1955
en millions de dollars E.U.					
Balance commerciale (f.o.b.)					
Importations	2.643	2.494	2.724	1.319	1.503
Exportations	2.024	2.155	2.545	1.207	1.538
Solde	- 619	- 339	- 179	- 112	+ 35
Eléments invisibles (nets)					
Tourisme	+ 24	- 6	+ 61	+ 30	+ 30
Transports	- 165	- 101	- 75	- 43	- 63
Intérêts et dividendes	+ 54	+ 59	+ 51	+ 24	+ 40
Recettes de l'Etat	+ 132	+ 337	+ 435	+ 206	+ 222
Autres éléments invisibles	- 17	- 67	- 31	- 17	+ 12
Balance des éléments invisibles	+ 28	+ 222	+ 441	+ 200	+ 241
Balance des paiements courants					
Sans l'aide des E.U.	- 591	- 117	+ 262	+ 88	+ 276
Aide des E.U. ²	+ 353	+ 350	+ 507	+ 212	+ 295
Total, y compris l'aide des E.U.	- 238	+ 233	+ 769	+ 300	+ 571

¹ France métropolitaine.

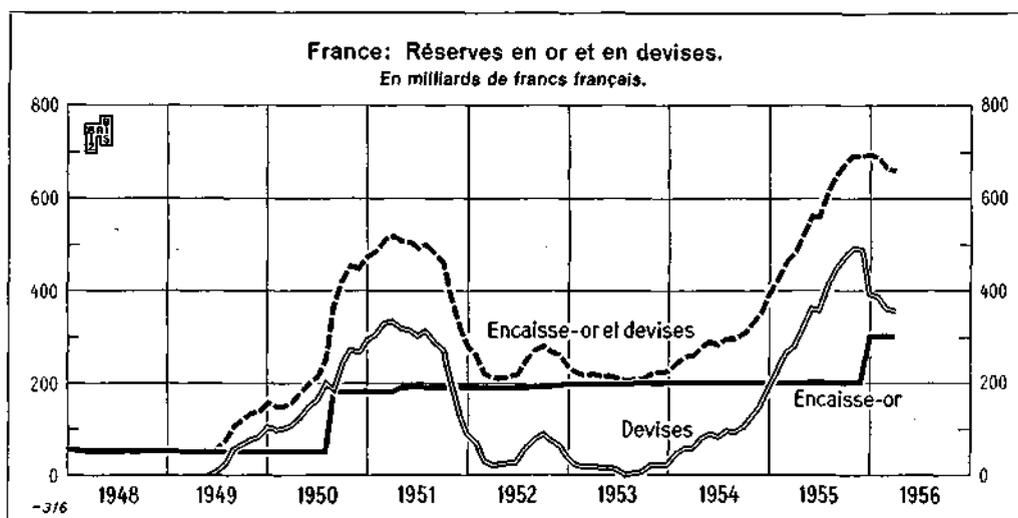
² Y compris l'aide spéciale à l'Indochine.

Note : Les montants versés à la France par les Etats-Unis à titre d'aide, qui comprenaient en 1954 et 1955 des sommes fort élevées d'assistance spéciale en faveur de l'Indochine, comportent aussi une aide économique et militaire destinée à promouvoir la production d'armements en France. En 1955, l'aide économique a été sensiblement plus faible qu'en 1954, mais la France a eu en plus des recettes spéciales en dollars résultant des dépenses militaires directes - compte tenu des achats off-shore - des Etats-Unis chez elle. Ces recettes spéciales en dollars, dont la contre-valeur a été bien entendu recue par les autorités américaines, sont comprises dans le poste « Recettes de l'Etat » et la majeure partie de l'augmentation sensible des recettes nettes figurant sous cette rubrique, enregistrée depuis 1952, leur est imputable.

Des montants égaux aux paiements encaissés au titre de l'aide de l'étranger et à une partie des dollars reçus sur les commandes off-shore, etc., sont en effet allés renforcer les réserves monétaires qui n'ont pas augmenté de moins de Fr.fr. 301 milliards (\$860 millions)

et sont passées à Fr.fr. 695 milliards (\$2 milliards) en 1955. D'autre part, le Gouvernement français a été en mesure de rembourser quelque \$300 millions de dettes extérieures.

Dans les premiers mois de 1956, la France a eu de nouveau des déficits relativement importants dans l'U.E.P., qui ont été réglés intégralement en or et en dollars. Quoique ces règlements aient été compensés en partie par diverses recettes en devises, il en est résulté une certaine diminution des réserves officielles. Mais les avoirs en dollars et autres devises des banques agréées semblent s'être accrus en même temps d'un montant non négligeable, si bien que les réserves françaises totales de change ont sans doute peu varié.



Dans le tableau de la page suivante sur les finances publiques de la France, la fraction du revenu en dollars de ce pays qui est reçue sous forme d'aide économique, ou à titre de dons dans le cadre de l'aide militaire, est comprise dans les ressources budgétaires.

Quand on examine le budget français, il ne faut pas oublier l'existence de la Caisse autonome d'amortissement, par l'intermédiaire de laquelle quelque Fr.fr. 200 milliards de recettes fiscales (qui ne sont pas comprises dans le budget et qui ne figurent par conséquent pas comme recettes fiscales dans le tableau de la page suivante) ont été, ces dernières années, affectés à l'amortissement de la dette. Si l'on tient compte de ces amortissements et si l'on considère que le déficit budgétaire global correspond à l'accroissement de la dette publique et des divers engagements du Trésor (fonds d'épargne obtenus de la Caisse des dépôts et consignations, etc.) on constate que, depuis 1953, le déficit réel s'est élevé en moyenne à quelque Fr.fr. 550 milliards par an et qu'il a été par conséquent sensiblement inférieur aux chiffres de Fr.fr. 700 à 800 milliards figurant dans les comptes budgétaires. Le gouvernement a été en mesure, du moins en 1955, d'utiliser des épargnes réelles pour couvrir le déficit et les recettes du Trésor ont en outre été assez importantes pour lui permettre de faire quelques remboursements à la Banque de France et aussi d'amortir diverses dettes extérieures.

En ce qui concerne le budget pour l'exercice 1956, les dépenses civiles et militaires de l'exercice 1955 ont été en principe reconduites par la loi du 6 août 1955. Il doit, toutefois comporter divers postes additionnels de dépenses et de recettes. Ces opérations supplémentaires s'établissent comme suit d'après le projet de loi du 17 avril 1956:

Dépenses	En milliards de francs français
Fonds national de solidarité	105
Autres dépenses civiles	14
Total	119
Dépenses exceptionnelles d'Afrique du Nord	<u>200</u>
Dépenses supplémentaires totales	319
Recettes	
Impôts nouveaux créés pour financer notamment le Fonds national de solidarité	122
Déficit afférent à ces opérations supplémentaires	<u>197</u>

Le projet de loi portant création du Fonds national de solidarité et prévoyant les impôts nécessaires à son financement a été voté par la Chambre des Députés le 7 mai 1956.

France: Finances publiques et produit national.

Rubriques	1952	1953	1954	1955
	résultats effectifs			
	en milliards de francs français			
I. Recettes				
Recettes fiscales	2.737	3.020	3.118	3.271
Aide étrangère	186	165	109	106
Total	2.923	3.185	3.227	3.377
II. Dépenses				
Dépenses civiles	1.562	1.864	1.938	2.183
Dépenses militaires	1.300	1.290	1.222	1.158
Total	2.862	3.154	3.160	3.341
Dépenses en capital				
Reconstruction	356	335	298	288
Prêts à la construction de logements	51	56	70	73
Fonds d'expansion économique et de progrès social	295	298	275	295
Dépenses totales	3.564	3.843	3.803	3.997
Solde budgétaire plus dépenses en capital	- 641	- 658	- 576	- 620
Comptes spéciaux du Trésor	- 31	+ 6	- 88	- 42
Déficit total	- 672	- 652	- 664	- 662
Amortissements de la dette*	- 17	+ 40	+ 183	+ 125
III. Déficit à la charge du Trésor	- 689	- 612	- 481	- 537
Couvert par				
Variations de la dette publique	+ 597	+ 524	+ 213	+ 186
Moyens de Trésorerie				
Dépôts des correspondants	+ 108	+ 177	+ 188	+ 317
Encaisses et divers	- 16	- 89	+ 80	+ 34
Dette de l'Etat au 31 décembre	4.831	5.355	5.569	5.755
Produit national brut aux prix du marché	14.140	14.530	15.390	16.370

* Solde des opérations d'amortissement de la dette effectuées au moyen de recettes non comprises dans le budget, et des émissions de fonds d'Etat destinées à régler des créances pour dommages de guerre.

En 1955, les emprunts du Trésor aux banques se sont élevés au total à Fr.fr. 6 milliards, contre Fr.fr. 156 milliards en 1954. Ces emprunts n'ont été cause que pour une part minime de l'augmentation du volume monétaire, comme cela ressort du tableau suivant.

France: Formation du volume monétaire.

Rubriques	1952	1953	1954	1955	Montants existant à la fin de 1955
	en milliards de francs français				
Variations du volume monétaire					
Monnaie	+ 241	+ 186	+ 241	+ 327	2.910
Dépôts à vue	+ 240	+ 285	+ 395	+ 383	3.098
Total	+ 481	+ 471	+ 636	+ 710	6.008
Changements intervenus dans les postes correspondants					
Or et devises	- 43	- 11	+ 169	+ 301	695
Crédits aux collectivités publiques	+ 213	+ 257	+ 156	+ 6	2.228
Crédits à l'économie*	+ 366	+ 247	+ 342	+ 478	3.338
Total des crédits	+ 579	+ 504	+ 498	+ 484	5.566
Divers (nets)	- 55	- 22	- 31	- 75	- 253
Total général	+ 481	+ 471	+ 636	+ 710	6.008

* Y compris les industries nationalisées.

Le montant des crédits consentis à l'économie — y compris à la fois les entreprises privées et les entreprises nationalisées — s'est accru en 1955 de Fr.fr. 478 milliards, dont Fr.fr. 319 milliards de crédits à court terme et Fr.fr. 159 milliards de crédits à moyen terme. Ces derniers ont été affectés en majeure partie à la construction de logements. En plus du montant fourni par les banques, Fr.fr. 40 milliards ont été prêtés par certaines institutions spécialisées — Crédit national, Caisse des dépôts et consignations, Crédit foncier et diverses «caisses» de crédit agricole. Le crédit à moyen terme en cours représentait, à la fin de 1955, Fr.fr. 993 milliards sur lesquels Fr.fr. 148 milliards provenaient des diverses institutions spécialisées et le reliquat de Fr.fr. 845 milliards, des banques, y compris la Banque de France. On s'efforce d'élargir l'octroi de crédits des institutions spécialisées de façon que les épargnes véritables jouent un rôle plus important à cet égard. Le financement de nouveaux investissements industriels au moyen de crédits à moyen terme a été presque entièrement assuré par les remboursements de crédits de cette nature octroyés antérieurement.

Par suite de l'accroissement des avoirs en or et en devises intervenu en 1955, des montants très importants de francs français ont pu être fournis à l'économie. Les banques commerciales ont ainsi disposé de fonds assez abondants et été en mesure de limiter à Fr.fr. 140 milliards l'augmentation de leurs réescomptes à la

Banque de France. Le taux officiel, qui avait été abaissé à 3% en décembre 1954, n'a pas été modifié. Il convient toutefois de faire ressortir que toute banque qui fait appel à l'institut d'émission à concurrence d'un montant excédant son contingent est tenue de verser 5% d'intérêts sur ce dépassement.

* * *

Si, dans les pays occidentaux, l'activité économique a été caractérisée dans la période actuelle de haute conjoncture par une accélération du rythme des investissements industriels, il est normal depuis des années, pour les pays de l'Europe orientale et notamment pour l'U.R.S.S., de concentrer leurs efforts sur ce point. On dispose depuis quelque temps de certains renseignements sur l'évolution économique dans ces pays.

L'industrialisation de l'Union soviétique ayant été réalisée d'après une série de plans quinquennaux, il est intéressant de comparer les montants d'investissement prévus par ces derniers, tels qu'ils sont maintenant publiés en prix stables par les autorités de l'U.R.S.S.

U.R.S.S.: Investissements de l'Etat.

Périodes des plans		Montant pour la période entière	Moyenne par an	Augmentation par rapport à la période précédente
		en milliards de roubles en prix stables, au 1 ^{er} juillet 1955		en pourcentages
Premier	1928 à 1932	58,0	11,6	.
Second	1933 à 1937	132,5	26,5	+ 128
Troisième	1938 à 1940-41 . . .	131,0	37,4	+ 41
Quatrième	1946 à 1950	311,0	62,2	+ 66
Cinquième	1951 à 1955	594,0	118,8	+ 91
Sixième	1956 à 1960	990,0	198,0	+ 67

D'après le plan quinquennal en cours, portant sur les années 1956-60, l'augmentation du montant absolu à investir est plus important que jamais, mais l'accroissement relatif de 67% est moins élevé qu'avec le plan précédent.

Les chiffres du budget de l'U.R.S.S. reproduits dans le tableau suivant sont en roubles courants. Les investissements sont financés principalement par le budget de l'Etat, mais aussi en partie par les entreprises industrielles ou agricoles elles-mêmes. Dans le budget de l'Etat et dans ceux des diverses entreprises, le montant des investissements comprend les dépenses de réparations et d'amortissement, mais on y trouve aussi la somme des investissements nets, c'est-à-dire nouveaux.

Le chiffre des dépenses relatives à l'économie nationale — Roubles 237 milliards en 1956 — représente le montant qui sera fourni à l'économie par le budget de l'Etat; il y a lieu d'y ajouter une nouvelle somme de Roubles 110 milliards qui proviendront des fonds propres des entreprises, ce qui donne un total de Roubles 347 milliards.

U.R.S.S.: Budget de l'Etat.

Postes	1954	1955	1956	1954	1955	1956
	en milliards de roubles courants			en pourcentages		
Recettes						
Impôt sur le chiffre d'affaires	234	234	271	41	40	46
Retenues sur les bénéfices	93	118	108	16	20	18
Impôts directs	46	48	50	8	8	9
Emprunts d'Etat souscrits par le public	16	30	32	3	5	5
Autres recettes	184	180	132	32	27	22
Recettes totales — prévisions	573	590	593	100	100	100
— résultats effectifs	559	582
Dépenses						
Economie nationale						
Industries lourdes	80	101	101	37	45	43
Industries légères et commerce	14	11	26	6	5	11
Agriculture et forêts	62	55	48	29	25	20
Autres dépenses économiques	60	55	62	28	25	26
Total pour l'économie nationale	216	222	237	100	100	100
„ en pourcentage du total général				38	40	42
Sociales et culturelles	142	147	162	25	26	28
Défense nationale	100	112	103	18	20	18
Service de la dette publique	11	12	14	2	2	2
Autres dépenses	94	70	54	17	12	10
Total général des dépenses — prévisions	563	563	570	100	100	100
— résultats effectifs	554	538
Solde	+ 5	+ 24	+ 23	.	.	.

Tel est le montant des dépenses brutes, alors que celui des investissements nets figure pour Roubles 172,5 milliards. Les dépenses prévues au budget pour l'économie nationale représentent quelque 40% des dépenses globales et le montant alloué à l'industrie lourde, quelque 40% du total des crédits. Les dépenses sociales et culturelles ont augmenté récemment; elles ne représentent maintenant pas moins de 28% des dépenses budgétaires totales, cependant que la part des crédits pour la défense nationale est toujours d'environ 18%. Par suite d'émissions périodiques d'emprunts d'Etat, la charge du service de la dette s'accroît progressivement. En ce qui concerne les recettes, le poste le plus important est constitué par l'impôt sur le chiffre d'affaires et par l'impôt sur les bénéfices, tandis que les impôts directs ne jouent qu'un rôle secondaire, puisqu'ils ne produisent guère plus que les emprunts d'Etat. Ceux-ci sont des emprunts à lots; au début, le montant des lots distribués représentait 4% du principal, mais ce pourcentage a été ramené ultérieurement à 3, puis à 2%.

En moyenne, les deux tiers du montant total affecté à l'économie nationale sont fournis par le budget de l'Etat, tandis que le reliquat provient des fonds propres des entreprises. Dans le secteur agricole, toutefois, la proportion des investissements bruts financés par le budget n'est pas inférieure aux quatre cinquièmes. Quant à l'industrie lourde, la contribution de l'Etat correspond à la moyenne indiquée ci-dessus; mais, en ce qui concerne l'industrie légère, de même d'ailleurs que l'industrie des produits alimentaires, le tiers seulement du total est couvert par le budget, en sorte que les entreprises doivent fournir elles-mêmes la majeure partie du financement requis.

Dans les autres pays de l'Europe orientale, les méthodes budgétaires sont de plus en plus calquées sur celles de l'U.R.S.S., tant au point de vue général qu'à l'égard de la proportion des ressources affectées à l'économie nationale. Les recettes y sont donc constituées principalement par le produit de l'impôt sur le chiffre d'affaires; et, en ce qui concerne les dépenses, les principaux postes concernent l'économie nationale, puis la sécurité sociale et l'éducation nationale et enfin la défense nationale. Les dépenses affectées à l'économie représentent 40% des dépenses budgétaires totales en Allemagne orientale, 59% en Roumanie et 55% environ en Bulgarie, en Hongrie, en Pologne et en Tchécoslovaquie. Le niveau des dépenses sociales et culturelles est également le même dans ces pays, puisque les crédits prévus à ces fins au budget y atteignent 25% environ des dépenses totales. La part des dépenses militaires dans le total y est toutefois toujours moins élevée qu'en U.R.S.S.; elle représente en effet 10% environ en Bulgarie, en Hongrie, en Pologne, en Roumanie et en Tchécoslovaquie, cependant qu'en Allemagne orientale elle ne dépasserait pas 3%.

Dans toute la période d'après-guerre l'U.R.S.S. et les autres pays de l'Europe orientale se sont attachés à faire baisser progressivement le niveau des prix. Dès que ce fut possible après la fin des hostilités, le volume monétaire a été réduit et il en a été de même, par des mesures administratives, de toute une série de prix; en même temps, on prenait des dispositions pour assurer le financement des investissements au moyen d'épargnes véritables obtenues, soit par la voie du budget, soit par d'autres moyens (c'est-à-dire surtout par l'auto-financement des entreprises). Les statistiques financières publiées ne permettent pas de suivre d'une façon détaillée ce processus et il est impossible de déterminer avec quel degré de succès les divers pays ont appliqué cette politique, mais il n'est pas douteux que la lutte contre l'inflation a été dans l'ensemble, menée sérieusement. Une distinction rigoureuse est établie entre le financement à court et à long terme, le premier étant assuré par la banque d'Etat, qui fournit des fonds de roulement, alors que ce sont des institutions spécialisées qui sont chargées du financement à long terme.

* * *

On voit, d'après l'exposé des conditions régnant dans les divers pays, qui a été fait dans le présent chapitre et dans le chapitre VII, que le taux d'escompte officiel ne fournit pas toujours une indication précise quant au niveau effectif du loyer de l'argent sur un marché donné. C'est seulement en examinant le système du crédit de chaque pays dans son ensemble et en considérant à la fois les taux à court et à long terme qu'on peut se faire une idée de la physionomie générale des taux. A cet égard, on peut dire que le tableau de la page suivante donne une vue assez fidèle du niveau des taux en vigueur dans un certain nombre de pays vers la fin de l'an dernier.

Physionomie des taux d'intérêts vers la fin de 1955.

Rubriques	Alle- magne occident.	Autriche	Belgique	Dane- mark	Etats- Unis	Finlande	France	Irlande ¹	Italie	Norvège	Pays- Bas ²	Royaume- Uni ³	Suède	Suisse
Banque centrale														
Taux d'escompte	3½	5	3	5½	2½	5-8	3	3	4	3½	2½	4½	3½	1½
Taux des avances	4½	5½-6 ⁴	4%	6-6½			4½	--	4	3½-4½	3-4	--	4½-4%	2½
Banques commerciales et autres														
Taux versés sur les:														
Dépôts à vue	¾-1¼	¾	½	½-3	--	1-1½	½-1½	--	½-3	--	¾	--	0-½	½
Dépôts à terme et d'épargne	2½-4	3½-5	jusqu'à 3 ⁵	4-5	jusqu'à 4½	4½-6½	1½-3	1-3½	1½-5	jusqu'à 3	½-2½	2½-4	2-4	1-3½
Taux perçus sur les:														
Effets de commerce . . .	5½-7½	6-9	4-5	5½-7	--	7½-9	4½-6	3¾-4¾	5½-7½	5-6	3½-4½	5-6	4½-6½	1½-4½
Avances sur titres	8	9-11	5½-6¾	6-8	4½	8-8½	6½	3½	6½-8½		4-6½	5-7	5-7	4½-6½
Découverts	9½-10½	--	jusqu'à 7	6½-8	--	8-8½	7-8	4½-5½	7½-9	--	5-8	--	6-6½	5½-6
Prêts à moyen terme . . .	7½-9	8-11	5½-8	8	4½-6	7½-8½	6-9	4-5	7½-8½	--	5-8	--	6-6½	3½-4½
Prêts hypothécaires de premier rang	6½-8	8-9½	5½-6½	6½-7	4½-6	7½-8½	8-10	6	10	4-5	4-5	5-5½	4½-4%	3½
Marché monétaire														
Argent à vue	3½	--	1½	--	3%	--	3	--	--	--	¾	2¾-4½	--	1½-1%
Prêts inter-banques	--	--	--	--	2½	7-8	--	--	--	--	--	--	3 ⁶	--
Bons du Trésor à 3 mois	3½	--	1½	4½ ⁷	2½	--	2½	--	2%	--	1 ⁸	4-4%	--	--
Rendements sur le marché des capitaux														
Fonds d'Etat à long terme	5	--	4-5	6-7	3	--	5	4%	6½	4%	3½	4½	4½-4%	3½
Obligations industrielles à 20 ans	7-8	6½	5	--	3½-3¾	--	6	--	6½	4½-5	3%	5-5½	--	3-4

¹ Avant le 19 décembre 1955, date à laquelle le taux officiel a été porté à 4%.

² Le taux d'escompte officiel a été relevé à 3% le 7 février 1956.

³ Le taux officiel a été relevé à 5½% le 6 février 1956.

⁴ Taux minimaux.

⁵ Jusqu'à 4½% pour les certificats de caisse à cinq ans.

⁶ Janvier 1956.

⁷ Bons du Trésor à six mois.

⁸ Bons du Trésor jusqu'à un an.

Pour déterminer la charge réelle de l'emprunteur, il faut bien entendu tenir compte non seulement des taux d'intérêt mais aussi des frais et commissions bancaires appliqués aux prêts. Il est impossible toutefois de déterminer avec exactitude les frais de toute nature perçus et, même si on le pouvait, il faudrait encore savoir, avant d'être en mesure de comparer comme il convient les conditions de crédit dans les divers pays, à quel niveau approximatif la majorité des prêts sont consentis dans le barème des taux et des frais bancaires.

On peut distinguer, parmi les quatorze pays faisant l'objet du tableau, les trois groupes suivants :

- a) En premier lieu, celui des pays où les taux sont relativement bas, qui comprend les Etats-Unis, l'Irlande, la Norvège, les Pays-Bas et la Suisse.

Parmi ces pays, la Suisse dispose d'un courant abondant d'épargnes nouvelles, dont une fraction assez importante est susceptible d'être prêtée à l'étranger; et il en est de même d'une façon générale des Etats-Unis, quoique la nécessité pour ces derniers de faire des prêts à l'étranger soit moins impérieuse que pour la Suisse. Il y a aux Pays-Bas également un fort courant d'épargnes et un certain nombre d'emprunts étrangers ont déjà été placés avec succès sur le marché hollandais. Du fait de ses placements en titres britanniques, l'Irlande est un pays créancier, mais depuis quelque temps elle a plutôt entamé ses avoirs étrangers qu'elle ne les a renforcés. Quant à la Norvège — qui est un pays débiteur — elle a largement emprunté à l'étranger dans ces dernières années pour financer des investissements intérieurs, tout en appliquant chez elle une politique d'argent à bon marché, dont elle s'est départie en quelque mesure pour la première fois en 1955.

- b) Vient ensuite un groupe intermédiaire, composé de la Belgique, du Royaume-Uni et de la Suède.

Le taux d'escompte officiel a été relevé dans ces trois pays en 1955 et il l'a été de nouveau dans le Royaume-Uni en février 1956, fait qui a sensiblement rapproché ce dernier du groupe des pays à taux élevés. En Suède, le financement de la construction de logements bénéficie d'un traitement spécial, alors qu'en Belgique et dans le Royaume-Uni les taux du marché sont appliqués d'une manière plus uniforme dans l'économie entière.

- c) Il y a enfin le groupe des pays à taux relativement hauts qui comprend l'Allemagne occidentale, l'Autriche, le Danemark, la Finlande, la France et l'Italie.

Comme cela ressort du tableau, les taux d'intérêt à long terme atteignent sensiblement le même niveau dans tous les pays en question, tandis que les taux à court terme y sont moins uniformes. Dans une perspective d'ensemble de la situation, on ne saurait dire que l'expansion économique a été réellement entravée dans aucun d'eux par le niveau relativement élevé des taux d'intérêt. Il est vrai qu'en Italie, et aussi à un moment donné en Allemagne occidentale et en Autriche, le chômage a constitué un grave problème; et il est exact également que, dans ces pays, les taux étaient parmi les plus hauts. Toutefois — et c'est là un facteur bien plus important — le revenu par habitant y était encore relativement faible, en sorte que ces pays n'ont pas été en mesure pendant un certain temps d'obtenir une augmentation rapide de l'épargne véritable. En d'autres termes, ils souffraient d'une pénurie de capitaux. Le renchérissement du loyer de l'argent peut donc être considéré comme reflétant l'insuffisance de leurs ressources

en capital par rapport aux besoins courants. Il était impossible de remédier à cet état de choses au moyen de mesures monétaires artificielles, notamment en maintenant les taux à un faible niveau, car ceux-ci eussent non seulement incité à emprunter davantage mais aussi risqué de décourager l'épargne en ébranlant la confiance dans la monnaie. Des taux peu élevés auraient été ainsi de nature à entraver plutôt qu'à favoriser les investissements et le progrès économique.

On observera incidemment que le fait que, dans divers pays, les investissements sont restés importants en dépit de taux d'intérêt élevés ne signifie pas que la hausse du loyer de l'argent ne contribue nullement à rétablir ou à sauvegarder l'équilibre monétaire. En effet, l'ajustement qui s'impose entre la demande et l'offre de fonds sur le marché peut manifestement être opéré aussi bien en renforçant le courant des épargnes qu'en réduisant les investissements. Ce qui est indéniable c'est que, dans les années d'après-guerre, le pourcentage des bénéfices réalisés sur les nouveaux investissements — ou ce qu'on appelle la productivité marginale des capitaux — a été si élevé qu'en dépit de la hausse des taux d'intérêt la demande de capitaux a été suffisante pour permettre à toutes les épargnes disponibles de trouver à s'investir.

Dans chacun des trois groupes visés ci-dessus, la politique de la banque centrale a généralement tendu à restreindre le crédit et à élever le loyer de l'argent; il est par conséquent intéressant d'examiner quel a été le degré d'efficacité de cette politique.

Etant donnée l'ampleur de la demande de moyens de financement, c'est la limitation de l'offre de fonds — autrement dit les restrictions de crédit — qui a joué un rôle capital, alors que les relèvements de taux d'intérêt semblent plutôt en avoir été la conséquence. Il suit de là que l'efficacité de toute politique monétaire restrictive doit être appréciée moins d'après la tendance des taux d'intérêt — si significative qu'elle soit — que selon la fermeté avec laquelle l'offre de crédit est tenue en mains.* Comment espérer en effet qu'une hausse du loyer de l'argent puisse avoir par elle-même une influence modératrice si, en même temps, l'Etat obtient d'importantes quantités de fonds directement auprès des banques, ou peut-être même de la banque centrale, pour financer par exemple un vaste programme de construction de logements? Il se peut fort bien que dans ce cas l'heureuse influence que des taux d'intérêt plus élevés doivent normalement exercer soit neutralisée par l'effet de l'expansion que les autorités font subir simultanément au volume monétaire.

* On a constaté dans la pratique que le volume monétaire a fortement tendance à s'établir à un niveau qui, selon la façon dont chaque peuple a l'habitude d'effectuer ses paiements, peut être considéré comme normal par rapport au produit national brut. Par suite de l'inflation du temps de guerre, des dévaluations, etc., le volume monétaire a été longtemps à un niveau qui n'avait rien de normal, dans nombre de pays, et il a par conséquent généralement subi des changements assez exceptionnels au cours de la période d'ajustement. Mais les ajustements d'après-guerre sont maintenant bien près d'être réalisés et c'est pourquoi il est probable que le volume monétaire recommencera dorénavant à varier suivant les règles normales.

C'est de ce point de vue qu'il convient d'apprécier les emprunts de l'Etat destinés à couvrir un déficit budgétaire, à financer les industries nationalisées, etc. Il est vrai que ces emprunts peuvent faire rentrer des fonds provenant d'épargnes véritables et dans certains cas, fût-ce dans un climat de haute conjoncture, ne pas avoir d'effet inflationniste, à condition toutefois que les autres demandes de capitaux n'excèdent pas les limites des épargnes disponibles restantes. Quoiqu'une telle condition ne soit pas facile à remplir, elle semble effectivement avoir été observée parfois. C'est ainsi qu'en France le Trésor paraît avoir été en mesure, du moins en 1955, d'emprunter des fonds provenant d'épargnes véritables pour faire face à la fois à ses propres dépenses et aux divers investissements qu'il a financés par ailleurs, sans resserrer le marché d'une manière excessive, ni trop limiter les appels de fonds privés. Mais un tel état de choses constitue manifestement une exception. On s'attend normalement que le concours de la politique budgétaire à la réalisation d'un programme visant à modérer un boom intervienne sous forme de réduction des emprunts de l'Etat.

La solution idéale eût été que ce dernier comprime ses propres dépenses en s'attachant en même temps à passer moins de commandes à l'industrie en général et spécialement à l'industrie métallurgique, afin d'atténuer la pression à laquelle elles étaient soumises du fait de l'essor des investissements privés. Ces compressions en période de boom n'auraient pas seulement apporté un soulagement immédiat, mais elles auraient aussi permis de constituer une réserve de commandes susceptible d'être utilisée pour stimuler les affaires en cas de récession ultérieure.

Comme il n'y a guère d'Etats qui soient allés en fait jusqu'à réduire leurs propres dépenses, la politique généralement suivie a plutôt consisté à limiter l'augmentation annuelle des crédits budgétaires et à couvrir au moyen de recettes normales non seulement les dépenses courantes, mais également une assez forte proportion des dépenses en capital. Le Gouvernement fédéral de l'Allemagne occidentale a, par la force des choses plutôt que de propos délibéré, accumulé d'importants avoirs liquides et si ces derniers ont pu contribuer à modérer l'expansion de crédit et, partant, l'ampleur du boom intérieur, leur existence même et la question de leur affectation future soulèvent des problèmes, monétaires notamment, qu'il ne sera pas aisé de résoudre.

Il faut toujours examiner de près le sens du terme «excédent global» dans les comptes budgétaires d'un pays déterminé, car il n'est pas rare que l'Etat ait à financer certaines dépenses extra-budgétaires, telles que celles qui sont liées à l'exécution d'un programme de construction de logements. Lorsqu'il s'agit de faire face à des dépenses extra-budgétaires, il importe évidemment qu'on applique des méthodes de financement appropriées, afin d'attirer des épargnes réelles et de prévenir tout appel excessif au système du crédit.

Il va de soi qu'en période de haute conjoncture l'Etat serait absolument inexcusable d'emprunter directement à la banque centrale et il se peut même qu'en plaçant des bons du Trésor dans les banques commerciales il provoque une expansion de crédit dangereuse. Nombre de pays ont dû faire face à des problèmes de financement de cette nature au cours des dernières années — le Royaume-Uni notamment. Comme l'indique l'exposé qui figure déjà dans le présent chapitre (pages 46 à 48), les autorités britanniques ont cherché à les résoudre dans le cadre suivant :

- a) Le gouvernement a invité les autorités locales à emprunter autant qu'elles le pourraient sur le marché, afin de faire en sorte dans toute la mesure possible qu'elles utilisent uniquement des épargnes véritables pour réaliser leurs programmes d'investissement.
- b) Les emprunts des industries nationalisées, qui sont de toute façon garantis par l'Etat, figureront parmi les postes de dépenses «below the line» et seront coordonnés avec les autres appels de fonds du Trésor, ce qui permettra de rationaliser les méthodes selon lesquelles l'Etat se procure des moyens de financement.
- c) De son côté, le gouvernement a établi un budget accusant un excédent des recettes normales sur les dépenses normales qui, selon les prévisions, dépassera sensiblement £500 millions, à condition que certaines économies nouvelles soient réalisées, et dont il pourra être disposé pour couvrir la majeure partie des dépenses nettes «below the line».

De plus, certaines mesures ont été prises pour stimuler l'épargne — et notamment les catégories de «petites épargnes» qui sont prêtées directement à la Trésorerie — cependant que le resserrement du crédit, soutenu par un taux d'escompte officiel de 5½%, était poursuivi. La politique ainsi définie est rigoureuse à maints égards : elle doit permettre d'adopter des méthodes de financement non inflationnistes.

Tant dans le Royaume-Uni que dans les autres pays, le programme de construction de logements présente une importance particulière du point de vue monétaire, étant donné qu'il n'est pas rare que la moitié au moins des moyens de financement requis à cette fin soit fournie par les autorités, comme le montre le tableau de la page suivante.

Quoique la plupart des résultats indiqués soient provisoires, on peut dire qu'ils donnent dans l'ensemble une idée exacte de la situation.

Les fonds publics jouent un rôle important dans la construction de logements, non seulement du point de vue purement financier — c'est-à-dire proportionnellement au total des moyens de financement en cause — mais aussi en tant que facteur exerçant une influence sur le nombre de nouveaux logements construits. En effet, le nombre effectif des nouveaux logements ayant bénéficié d'un certain concours des autorités — abstraction faite de l'aide obtenue sous forme d'avantages fiscaux — est presque toujours très supérieur à ce que laisserait supposer le mon-

Logements construits en 1955 dans onze pays de l'Europe occidentale.*

Pays	Nombre de logements achevés en milliers d'unités	Coût des logements achevés			Investissements en nouveaux logements, en pourcentage		Logements construits avec l'aide des pouvoirs publics	Moyens de financement fournis par les autorités
		Total, en millions d'unités monétaires nationales	Total, en millions de dollars E.U.	Par unité, en milliers de dollars E.U.	du produit national net aux prix du marché	des investissements fixes nets		
Allemagne occidentale	540	9.500	2.260	4,2	6½	40	45-55	30
Autriche	45	5.500	210	4,6	6	31	60-70	50
Belgique	45	15.500	310	6,9	3½	65	60-70	50
Danemark	25	900	130	5,2	3	17	80-90	65
France	205	630	1.800	8,8	4½	50	80-90	65
Italie	220	700	1.120	5,1	6	39	35-45	25
Norvège	30	1.550	220	7,3	7	35	70-80	45
Pays-Bas	60	850	220	3,7	3	34	85-95	65
Royaume-Uni	325	630	1.760	5,4	3½	35	60-70	65
Suède	55	2.050	400	7,3	5	20	80-90	45
Suisse	40	1.500	350	8,7	6	45	5-10	5

* Evaluations préliminaires faites par la Banque des Règlements Internationaux (toujours en chiffres arrondis).

tant du financement public par rapport au financement global, car il est de pratique quasi universelle de faire supporter par le secteur privé une partie de la charge du financement. Le stimulant exceptionnel imprimé à la construction de logements par le financement public apparaît dans le fait que le nombre total de logements achevés en 1955 dans les onze pays du tableau ci-dessus a été de quelque 1.600.000, contre 800.000 au plus annuellement au cours des années 1930. Compte tenu de l'augmentation de la population — l'augmentation naturelle, plus ou moins les courants de migration — il y a encore une pénurie de logements assez sensible en Allemagne occidentale, en France et en Italie, mais tous les autres pays considérés disposent actuellement, par rapport à la population, de plus de logements que jamais auparavant. Sauf dans les trois pays qui viennent d'être mentionnés, on constate maintenant un ralentissement du rythme de la construction d'immeubles d'habitation.

Dans le tableau précédent, les pourcentages très élevés des deux dernières colonnes présentent un grand intérêt parce qu'ils indiquent l'un des moyens auxquels les autorités pourraient faire appel si elles désiraient freiner le boom actuel et garder en réserve, pour des temps difficiles, une arme anti-cyclique extrêmement efficace. Une certaine réduction de la construction de logements tendrait en effet à renforcer la flexibilité de la politique fiscale et monétaire et, partant, de l'économie tout entière; elle constituerait notamment un antidote assez puissant contre le sur-emploi et contre d'autres facteurs inflationnistes.

En dépit du nombre élevé des nouveaux immeubles d'habitation bâtis, la demande de logements reste considérable et incite par conséquent à exercer sur les autorités une forte pression pour qu'elles construisent davantage; la cause en est notamment que les loyers sont maintenus à un niveau artificiellement bas dans la plupart des pays. En matière de réalisations, les autorités sont à cet égard aux prises avec des problèmes très délicats: il s'agit en particulier de rétablir sur le marché du logement des conditions qui soient mieux en harmonie avec la réalité. Il importe cependant de résoudre ces problèmes, afin de ne pas perpétuer une situation qui pourrait fort bien faire échec à la longue au maintien de la stabilité monétaire.

On avait tendance, dans les premières années d'après-guerre, à considérer que les mesures monétaires n'ont qu'une importance relative. En outre, du fait de l'inflation refoulée qui régnait alors et qui se manifestait notamment par un état de liquidité excessive, la question de savoir si les moyens d'action ordinaires de la politique du crédit auraient pu être efficaces à l'époque est controversée. Toutefois, la situation a beaucoup évolué depuis à l'égard de la production, des prix et des dispositions prises pour réduire la liquidité, la politique monétaire a repris ses droits et un degré raisonnable d'équilibre a été réalisé dans nombre de pays.

Mais la politique monétaire n'est pas suffisante par elle-même. Le secteur public, qui est fort important aujourd'hui, n'en est pas affecté et le financement du budget, des industries nationalisées et des programmes soutenus par l'Etat — tels que ceux de construction de logements — peuvent, s'ils sont appliqués imprudemment, neutraliser les effets de la restriction de crédit dans le secteur privé. Si les banques doivent renforcer leurs portefeuilles de bons du Trésor pour fournir de l'argent frais à l'Etat, il en résulte d'ordinaire une création de monnaie du premier degré et les banques acquièrent en même temps un élément d'actif qu'elles peuvent transformer en disponibilités. Dans la mesure où ces bons servent de base à l'octroi de nouveaux crédits, toute politique de restriction générale du crédit est vouée à l'échec. C'est là une évolution des plus fâcheuses car, si l'on veut prévenir l'inflation, le fait même que les banques ont été obligées de faire des avances à l'Etat aurait dû avoir pour corollaire une diminution, et non une augmentation, de leurs prêts à d'autres secteurs. Le moyen le plus sûr d'éliminer ces dangers consiste à créer des conditions telles qu'il soit inutile de continuer à émettre de nouveaux bons du Trésor, et cela doit être l'un des objectifs essentiels de la politique du gouvernement.

Si le relèvement des taux d'intérêt est un élément indispensable de la politique de restriction du crédit, il n'est pas le seul moyen d'action de la politique monétaire. Il peut être parfois opportun, pendant qu'on élabore des mesures plus radicales destinées à faire face à la situation, d'avoir recours à quelque solution provisoire qui puisse

agir d'une manière plus ou moins immédiate sur le secteur du crédit. C'est ainsi qu'on a procédé dans le Royaume-Uni et en Suède par exemple, où les autorités ont intensifié leur campagne anti-inflationniste en invitant les banques, non seulement à s'abstenir de tout nouvel élargissement de crédit, mais aussi à opérer une réduction spéciale sur le volume des avances déjà consenties (voir pages 42 et 52). Les banques ont promis de faire de leur mieux pour réaliser la réduction souhaitée et elles y sont effectivement parvenues dans une large mesure; elles y ont d'ailleurs eu du mérite, car il n'était guère possible de faire prendre ces crédits en charge par le marché des capitaux qui, à l'époque, était resserré dans les deux pays en question.

Le relèvement des taux d'intérêt — qui a été plus marqué dans le Royaume-Uni qu'en Suède — a manifestement contribué à réduire le volume des avances. En effet, des restrictions de crédit non soutenues par des taux d'intérêt assez hauts sont susceptibles d'être tournées de bien des façons — notamment si un montant important de titres d'Etat à court terme est détenu en dehors des banques; d'autre part, il se peut que des particuliers soient incités à se mettre à prêter pour leur propre compte des fonds qui, sans cela, eussent été déposés dans les banques ou placés sur le marché des valeurs.

En Allemagne occidentale, les obligations minimales de réserves liquides ont été relevées en septembre 1955 pour toutes les institutions de crédit; et, dans divers autres pays — en Autriche, en Finlande et en Suisse notamment — des dispositions ont été prises pour que les banques conservent à la banque centrale un minimum d'avoirs liquides. On s'est demandé dans certains pays s'il ne conviendrait pas de faire plus largement appel à des variations des obligations minimales de réserves liquides et des rapports de liquidité. Il est vrai que ces variations peuvent jouer un rôle utile en cas de difficultés, notamment là où la possibilité de faire des opérations d'open-market est réduite, mais il ne faut pas minimiser leurs inconvénients. En modifiant régulièrement les obligations de réserve, on gêne les institutions de crédit qui ont, en matière de liquidité, une pratique bien établie reposant sur l'expérience que possèdent les diverses catégories d'établissements et qui diffère sensiblement du fait de la nature particulière de leur activité. Il ne faut pas perdre de vue non plus que, si les rapports de liquidité sont susceptibles d'être modifiés à volonté, il se peut que le gouvernement en déduise à tort qu'il ne risque rien en plaçant dans les banques de nouvelles émissions de bons du Trésor; c'est qu'il oublie alors qu'une création de crédit du premier degré, telle que celle qui résulte fatalement dans tous les cas des achats de bons par les banques, exerce en général un effet inflationniste plus marqué et plus rapide que l'extension de crédit du second degré, la seule probablement qui serait freinée par un relèvement des rapports de liquidité.

Si les emprunts de l'Etat sont maintenus dans des limites raisonnables on parvient d'ordinaire, en se servant judicieusement des opérations d'open-market, à restreindre la base du crédit dans une mesure suffisante; et l'on admet de plus en plus que les banques centrales devraient être habilitées à faire des opérations de cette nature et disposer des valeurs nécessaires pour y procéder efficacement. C'est ainsi qu'à Londres et à New-York les opérations d'open-market sont depuis longtemps le principal élément de régularisation quotidienne du crédit. (En revanche, les obligations minimales de réserve imposées aux banques commerciales par les autorités de Réserve fédérale, par exemple, sont restées inchangées depuis l'été de 1954.) L'Allemagne occidentale s'est engagée dans la même voie en mai 1955, lorsqu'un accord a été conclu entre le Gouvernement fédéral et la Bank deutscher Länder aux termes duquel cette dernière a obtenu pour un an — durée qui a été récemment étendue — le droit de transformer jusqu'à concurrence de DM 2 milliards des créances d'égalisation en titres susceptibles d'être affectés à des opérations d'open-market. Une expérience utile est acquise dans ce domaine sur diverses places et de nouvelles méthodes sont mises en œuvre, qui ont toujours pour objectif de renforcer l'efficacité de la politique monétaire flexible.

Quand les banques ne détiennent pas plus de titres à court terme qu'il n'est nécessaire pour maintenir un rapport de liquidité convenable, elles peuvent se voir obligées de réaliser certaines de leurs valeurs à long terme si elles veulent consentir de nouveaux crédits. C'était le cas des clearing banks de Londres dans le premier semestre de 1955 (voir page 42) et, aux Etats-Unis également, les banques ont en 1955 réduit leurs portefeuilles afin d'être en mesure de continuer à prêter (voir page 21). Le grand avantage que ces ventes ont présenté du point de vue monétaire c'est qu'elles ont été faites, non pas à la banque centrale, mais sur le marché, en sorte que les nouveaux prêts qu'elles ont permis de consentir n'ont pas entraîné d'augmentation du volume monétaire.

L'expérience a montré qu'il fallait, pour qu'une politique soit efficace, attacher une importance capitale aux mesures qui influent sur l'économie tout entière, quoiqu'il soit fréquemment possible — et parfois même indispensable — de les renforcer en faisant appel, dans des domaines particuliers, à d'autres mesures d'une nature plus spéciale.

On trouve dans le réescompte d'effets un exemple d'activité d'un caractère assez général, où toutefois un certain degré de contrôle sélectif peut être exercé par la banque centrale, en sa qualité de prêteur en dernier ressort. Si le «guichet de l'escompte» ne doit jamais être complètement fermé, il ne faut pas non plus

qu'on y accède d'une manière absolument automatique, car il y a lieu de tenir compte de la nature du papier présenté et de la situation de l'établissement qui demande des fonds. C'est ainsi que la banque centrale peut décider de rejeter le papier de commerce ou de finance tiré par exemple à l'occasion d'opérations spéculatives. Elle peut également considérer que l'usage que fait une banque des facilités de réescompte ne doit pas être hors de proportion avec celui de l'ensemble des banques. En plus de ce contrôle sélectif du réescompte, divers pays ont pour pratique de fixer des «plafonds de crédit», s'appliquant soit collectivement soit individuellement aux banques, selon des dispositions de détail qui varient d'un pays à un autre.

Le contrôle du crédit a un caractère nettement plus sélectif quand il porte sur des domaines spéciaux tels que le financement des opérations d'achats à tempérament, les transactions boursières et l'octroi d'hypothèques à des fins de construction. On admet de plus en plus, semble-t-il, que les autorités devraient avoir des pouvoirs spéciaux pour intervenir dans ces domaines, où les conditions évoluent fatalement d'une manière plutôt instable, en sorte qu'il peut être indispensable d'exercer sur eux une influence susceptible d'agir d'une façon plus directe et plus rapide que cela n'est possible lorsqu'il faut compter avant tout sur l'efficacité de mesures générales de crédit (voir page 23). L'exercice de contrôles de cette nature soulève bien entendu de délicats problèmes techniques et, en outre, les intéressés ne résistent pas toujours sans peine aux pressions extérieures d'un caractère politique. Parfois aussi, les autorités monétaires n'assument pas elles-mêmes ces contrôles. Dans le Royaume-Uni, par exemple, c'est le Board of Trade qui a la haute main sur les ventes à tempérament.

Il faut, pour renforcer l'efficacité de la politique monétaire, satisfaire à divers autres desiderata concernant la structure de l'économie en général et le système financier en particulier. L'un d'eux est, par exemple, qu'il existe dans chaque pays un marché des capitaux fonctionnant bien, faute duquel il est à craindre qu'un volume excessif de financement ne passe par les banques. La tentation est souvent très forte en pareilles circonstances de compter trop largement sur les banques, aussi bien pour le financement à court terme qu'à long terme. Même si les banques reçoivent du public des épargnes véritables qui leur permettent de consentir des crédits destinés à des investissements sans exercer d'effet inflationniste, il est toujours à craindre qu'une banque ne subisse de lourdes pertes et que la panique qui en résultera vraisemblablement n'entraîne d'importants retraits de fonds. Le danger est plus grand encore si le financement des investissements est entrepris sans qu'il soit soutenu par des épargnes véritables, auquel cas en effet il ne peut manquer d'avoir des effets inflationnistes.

Les banques centrales qui doivent opérer dans des pays dépourvus de marchés des capitaux connaissent mieux que quiconque les obstacles auxquels se heurte leur action. Non seulement elles sont empêchées de faire des opérations d'open-market, mais il n'est même pas facile de faire prendre en charge les avances des banques commerciales par les institutions opérant sur le marché des capitaux, comme cela s'effectue normalement. Un marché des capitaux donne par conséquent plus de ressort à l'économie et la met mieux en mesure de s'adapter aux aspects changeants de la demande et aux nouvelles méthodes techniques.

En poursuivant le raisonnement, on peut faire ressortir qu'à notre époque de grandes organisations économiques — composées d'ouvriers, d'employeurs et d'agriculteurs — l'efficacité de la politique monétaire dépend pour une large part du sens des responsabilités dont font preuve aussi bien les membres que les dirigeants de ces organisations, et notamment ces derniers. Les pratiques monétaires traditionnelles ont été pour la plupart mises en œuvre à une époque où un très grand nombre de petites entreprises indépendantes fonctionnaient en se faisant entre elles une vive concurrence. Elles acceptaient rarement d'agir de concert, alors que dans les grandes organisations actuelles l'action commune est à l'ordre du jour. D'un point de vue idéal, il serait à souhaiter que ces organisations abordent les problèmes, moins en considérant les avantages immédiats à obtenir, qu'en prenant conscience des répercussions que leur action pourra avoir sur l'économie et, indirectement, sur leur propre situation à la longue. Il faut évidemment que, pour répondre à une attitude de coopération active de leur part, les autorités monétaires se montrent mieux disposées à leur faire connaître non seulement les grandes lignes de la politique qu'elles désirent appliquer, mais aussi les raisons des décisions prises.

Comme d'ordinaire en période de haute conjoncture, le volume des investissements s'est accru récemment à un rythme particulièrement rapide; mais il n'est pas douteux que les épargnes spontanées ont également eu tendance à se développer, quoique parfois dans une mesure moindre. Si, dans l'après-guerre, les bénéfices ont été assez élevés, en sorte que l'auto-financement des entreprises a fourni une très importante contribution au courant des épargnes, il se peut que le rendement de cette source fléchisse à mesure que la concurrence devient plus sévère. Il importe donc d'autant plus que le débit d'autres sources augmente, car il faudra disposer d'épargnes abondantes pour soutenir le développement économique. Des fonds seront requis pour financer les lourdes dépenses qu'entraînera la mise en œuvre de maintes nouvelles inventions techniques qui sont sur le point d'être appliquées et faire face aux besoins nouveaux et variés nés de l'élévation des niveaux

de vie — pour ne rien dire des capitaux nécessaires au financement des investissements dans les pays sous-développés. Mais si l'on veut obtenir les épargnes indispensables à ces fins, il faut laisser le public disposer d'un revenu suffisant, impôts payés, pour rendre possible l'épargne individuelle. Et il importe aussi de ne pas rendre l'épargne vaine en dépouillant les épargnants du fruit de leurs économies, soit par une fiscalité excessive, soit par une hausse inflationniste des prix. Dans la lutte contre l'inflation, une politique monétaire résolue peut apporter une contribution importante mais elle ne saurait être décisive à elle seule. Il est donc essentiel, comme on l'a constaté maintes et maintes fois, que les diverses autorités et organismes qui interviennent dans ce domaine maintiennent entre eux une étroite collaboration pour atteindre un objectif commun.

III. Prix et production.

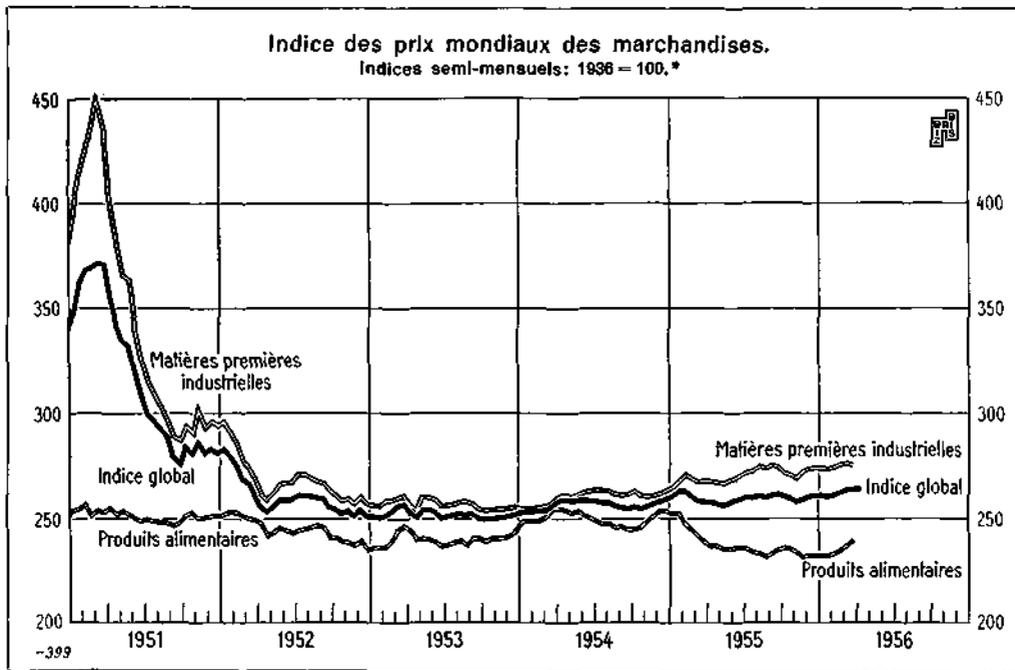
La situation des prix a été caractérisée en 1955 et dans le premier trimestre de 1956 par des traits analogues à ceux de l'année précédente, à savoir: d'un côté par la stabilité générale des prix mondiaux qui persiste depuis plus de quatre ans; de l'autre, par la tendance nettement divergente qui a commencé à se manifester au début de 1954 entre les prix des matières premières industrielles, qui se sont élevés et ceux des produits agricoles, qui ont fléchi. Etant donné le rôle de premier plan que les matières industrielles jouent dans l'économie moderne et le fait que le public, devenu de plus en plus sensible à l'évolution des prix, se montre toujours plus affecté par les hausses que par les baisses de prix, l'impression s'est répandue que le climat actuel de haute conjoncture donnait naissance à de nouvelles tendances inflationnistes de plus en plus dangereuses. Le danger d'inflation a fort heureusement éveillé des inquiétudes telles que des mesures ont été effectivement prises, tant par les autorités que par le secteur privé, pour prévenir une évolution fâcheuse. C'est ainsi que,

- a) nombre de pays ont adopté une politique monétaire et fiscale plus rigoureuse;
- b) on a poursuivi le processus de libération, qui consiste non seulement à supprimer les contrôles subsistant du temps de guerre dans les économies nationales, mais aussi à libérer les importations visibles et invisibles;
- c) la production de la quasi-totalité des marchandises de base a été développée d'une manière vigoureuse. Il semble que les producteurs aient maintenant surmonté la crainte, qui à un moment donné les faisait hésiter à élargir leur capacité de production, de voir la demande se réduire avant longtemps.

Au total, on peut dire que ces dernières années ont connu non seulement un démantèlement des contrôles directs, mais aussi la renonciation à un état d'esprit qui remontait à la crise des années 1930. On a en effet fini par se rendre compte que les fâcheuses expériences faites à cette époque ne sauraient servir de guide sûr pour déterminer notamment la politique monétaire qu'il convient d'appliquer dans les conditions très différentes qui résultent du boom actuel.

* * *

Le contraste frappant accusé par la tendance des prix des matières premières industrielles et ceux des produits agricoles avait momentanément presque disparu dans le premier semestre de 1954, comme cela ressort du graphique de la page suivante.



* Cet indice, qui repose sur les cours de quatre-vingt neuf marchandises diverses traitées sur les marchés de différents pays, est publié régulièrement par Richard Schulze, Bonn; un indice analogue était publié précédemment par le Statistisches Reichsamt, Berlin.

On constate depuis le printemps de 1954, c'est-à-dire depuis deux ans, une divergence très nette, en forme de ciseaux, entre l'évolution des prix des produits agricoles — denrées alimentaires en particulier — et ceux des matières premières industrielles. En effet, les cours des produits industriels se sont élevés — par suite principalement du boom des investissements — tandis que les prix des produits agricoles — destinés à la consommation directe — ont fléchi dans une mesure relativement plus forte, quoiqu'ils aient accusé une certaine reprise au printemps de 1956. Par trois fois — au début et au cours de l'automne de 1955 ainsi qu'au début de 1956 — les prix des marchandises industrielles ont monté dans une mesure assez sensible et divers pays ont considéré que cette évolution en particulier justifiait un nouveau resserrement du crédit.

Si l'on prend la situation en mars 1954 comme point de départ d'une étude de l'évolution des prix dans les deux périodes de douze mois suivantes, on constate qu'à quelques exceptions près les catégories de marchandises dont les cours ont monté dans la seconde période sont précisément celles qui avaient eu tendance à s'élever dans la première. Les principales exceptions portent sur les huiles végétales et les matières grasses ainsi que sur les cuirs et peaux, produits qui, bien qu'ils soient d'origine agricole, sont assez recherchés en temps de boom industriel.

On voit qu'en général les variations, en hausse ou en baisse, enregistrées au cours de la période mars 1955-mars 1956 ont été moins accentuées que celles de

Indice des prix mondiaux des marchandises: Variations des cours.

Catégories de marchandises	mars 1954 à mars 1955	mars 1955 à mars 1956	Deux ans: mars 1954 à mars 1956
	en pourcentages		
Caoutchouc	+ 57,1	+ 6,0	+ 66,5
Métaux non ferreux	+ 18,0	+ 12,2	+ 32,3
Fer et acier	+ 7,8	+ 6,9	+ 15,3
Grasses animales	+ 4,3	+ 0,6	+ 4,9
Charbon	— 0,1	+ 3,0	+ 2,9
Hulles végétales et matières grasses	— 12,3	+ 17,2	+ 2,8
Cuir et peaux	— 5,7	+ 3,0	— 2,9
Céréales	— 0,4	— 3,2	— 3,5
Viandes	— 4,4	— 1,5	— 5,8
Fibres textiles	— 4,5	— 1,5	— 5,9
Boissons (cacao, café, etc.)	— 28,0	— 4,3	— 31,1
Matières premières Industrielles	+ 4,0	+ 2,7	+ 6,9
Produits alimentaires	— 6,6	+ 0,4	— 6,2
Indice total	+ 0,6	+ 2,1	+ 2,7

la période antérieure de douze mois, ce qui montre que les prix sont devenus plus stables à la suite notamment des mesures monétaires prises entre temps.

Les traits dominants du marché mondial des marchandises ont été, en 1955-56, la fermeté exceptionnelle des prix des métaux y compris la nouvelle hausse des cours du cuivre à un niveau sans précédent; les ajustements en baisse des cours du cacao, du café, etc., qui avaient monté en flèche en 1954; les fluctuations exceptionnellement larges du cours du caoutchouc naturel et le fléchissement persistant des prix agricoles qui n'a pas fait place à un redressement avant les premiers mois de 1956. Cette évolution a subi, de même que les changements intervenus dans les prix d'autres marchandises, l'influence décisive de la position intrinsèque des divers marchés qui, dans la période considérée, a joué un rôle plus important qu'à aucun moment depuis le premier semestre de 1950, c'est-à-dire depuis la période de six mois qui a précédé l'ouverture des hostilités en Corée. Quant aux influences d'ordre général — abstraction faite du boom et des mesures adoptées pour le modérer — celle des facteurs politiques a été secondaire. La maladie du Président Eisenhower, par exemple, a bien moins affecté les marchés commerciaux que les bourses des valeurs et la tension politique dans le Moyen-Orient semble les avoir laissés totalement indifférents.

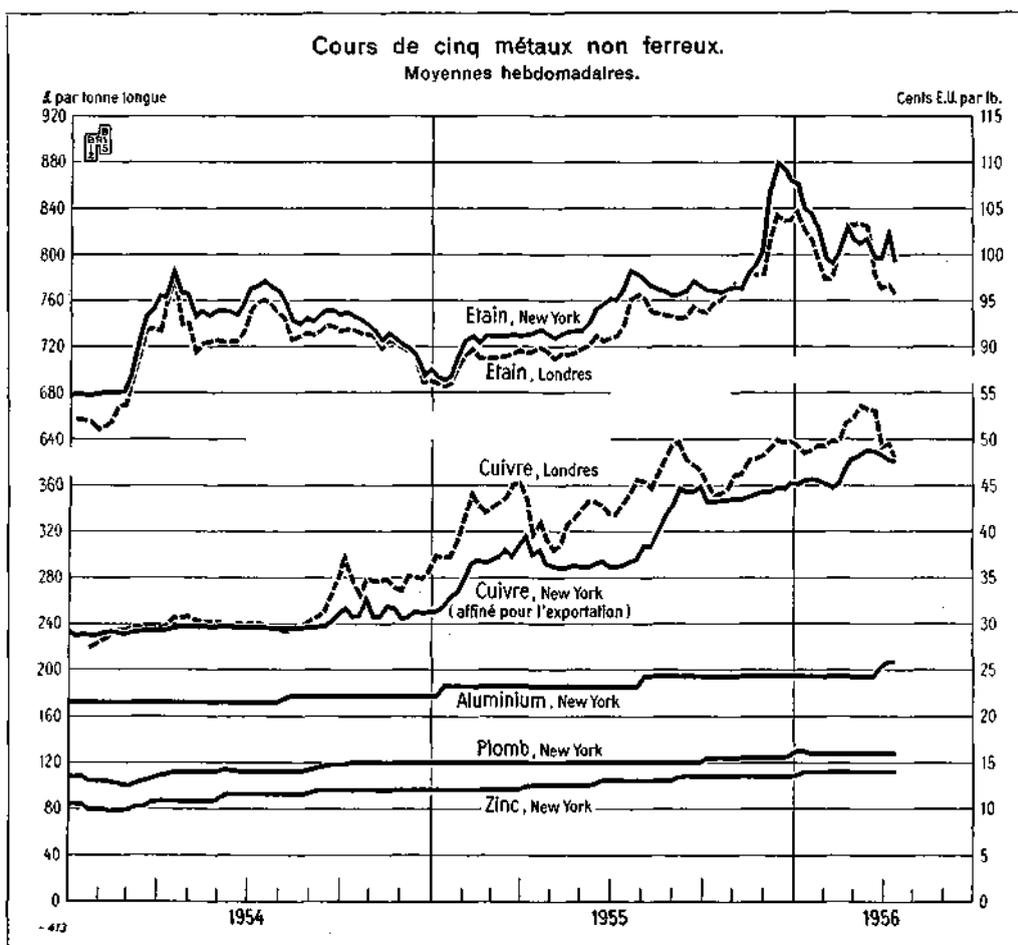
Quand on examine l'évolution des prix des deux dernières années, il importe de faire une distinction entre les hausses qui interviennent normalement dans la phase ascendante du cycle des affaires et divers autres changements — la plupart dans le sens de la baisse — qui se sont produites pour des raisons qui sont apparemment étrangères aux tendances cycliques. Font partie de la première catégorie les

hausse de prix du charbon et de l'acier, des métaux non ferreux, du ciment et du caoutchouc, alors que la baisse des cours de divers produits agricoles, du cacao et du café, etc. entre dans la seconde catégorie.

Le graphique suivant montre l'évolution des cours des cinq principaux métaux non ferreux, y compris la hausse exceptionnellement forte du prix du cuivre, qui est toujours le plus important d'entre eux.

Le cours du cuivre à Londres, après avoir atteint pour la première fois £400 par tonne longue au début de septembre 1955, s'est élevé le 19 mars 1956 au niveau encore sans précédent de £437, soit, exprimé en livres sterling, près de dix fois le cours moyen payé en 1938, époque où le cuivre électrolytique cotait en moyenne £45. 16s. 10d. par tonne longue sur le marché des métaux de Londres. De plus, cette hausse surprenante est intervenue bien que la production de cuivre ait dépassé de près de 75 % en 1955 celle de 1938; les hauts prix cotés ont rendu de nouveau rémunérateurs l'exploitation de mines marginales d'un faible rendement et le traitement d'anciens déchets de raffineries, ce qui a contribué à gonfler la production.

Comme cela ressort du graphique, le cours du cuivre coté à Londres a été, depuis dix-huit mois, constamment plus élevé que celui du marché américain. Depuis 1954,



l'approvisionnement en cuivre a été affecté à diverses reprises par des grèves qui ont parfois duré deux à trois mois (en Rhodésie, au Chili et aux Etats-Unis). On évalue à quelque 150.000 tonnes la perte totale de cuivre consécutive à ces conflits du travail. Etant donné que la production mondiale globale de cuivre affiné excède $3\frac{1}{2}$ millions de tonnes, cette perte a manifestement un caractère marginal; malgré cela, jointe à l'ampleur de la demande et à l'influence exercée par la spéculation, elle a entraîné d'importantes hausses des prix. Certains indices montrent toutefois que celles-ci provoquent un mouvement de réaction: la consommation commence à se réduire dans quelques industries et on trouve des matières de remplacement dont l'emploi pourrait s'imposer à la longue. Ce qui n'apparaît pas dans le graphique, c'est qu'à la fin de mai 1956, le cours du cuivre à Londres avait fléchi à moins de £300 par tonne longue, ce qui représentait une baisse non inférieure à 30% en l'espace de dix semaines.

Le principal rival du cuivre est l'aluminium, dont la production a largement quintuplé depuis 1938 et atteint aujourd'hui le chiffre de 3 millions de tonnes. Comme le tonnage extrait n'est guère inférieur à celui du cuivre et que le poids spécifique de l'aluminium est plus faible, le volume de la production de ce dernier est maintenant plus élevé en fait. Alors que les compagnies américaines et canadiennes ont quelque peu majoré leurs prix ces mois derniers, les producteurs du continent européen ont maintenu les leurs sans changement. Au début de 1956, le prix aux Etats-Unis ne dépassait que de 4 cents E.U. à peine par kg celui de l'aluminium sur le continent européen, alors qu'en 1953 l'écart était de 25 cents E.U. Dans le Royaume-Uni, le cours est passé de £163 la tonne dans le premier semestre 1955 à £189 en avril 1956, époque où il atteignait un niveau comparable à celui de l'Europe continentale. Il est intéressant de noter que la consommation d'aluminium par habitant est sensiblement la même, soit $6\frac{1}{2}$ kg annuellement, au Canada, aux Etats-Unis, dans le Royaume-Uni et en Suisse.

A l'autre extrémité de l'échelle — en se plaçant du point de vue de la tendance accusée par la production — on trouve l'étain, seule matière première industrielle importante dont la consommation se soit réduite en 1955 par rapport à l'avant-guerre; cela tient notamment au fait qu'avec les nouvelles méthodes électrolytiques d'étamage employées il faut bien moins de métal et aussi à ce qu'on a exploité durant la guerre des matières de remplacement dont on a constaté qu'elles méritaient d'être adoptées de façon durable. On estime qu'en 1955 la consommation d'étain a porté sur 152.000 tonnes, alors que l'extraction dans le monde occidental s'est élevée à 174.000 tonnes; toutefois, le montant acheté par le Gouvernement américain à des fins de stockage a dépassé l'excédent de quelque 5.000 tonnes. L'incertitude relative à la politique que les Etats-Unis suivront à l'avenir et la question de savoir si l'on aboutirait à un accord international sur l'étain ont provoqué de violentes fluctuations du cours de ce métal qui, comme le montre le graphique, a eu tendance à fléchir dans les premiers mois de 1956.

Le cours de l'acier a augmenté d'un peu moins de 10% aux Etats-Unis, en 1955, quoique la production se soit accrue de plus de 25%. En ce qui concerne l'Europe, il s'est élevé de 2,3% en Allemagne occidentale, de 15% en Belgique et de 20% dans le Royaume-Uni, où il était précédemment très inférieur à la moyenne des prix mondiaux. En France, il est resté inchangé en 1955 mais il a été majoré d'environ 4% en mai 1956. La production mondiale d'acier atteint maintenant deux fois et demie le niveau de 1938; depuis lors, la production a doublé dans le Royaume-Uni et presque quadruplé aux Etats-Unis; en U.R.S.S., elle a augmenté de deux fois et demie et dans les pays de la Communauté européenne du charbon et de l'acier en tant que groupe, de 60% tout juste.

Production mondiale d'acier brut.

Pays et groupes de pays	1938	1951	1952	1953	1954	1955
	en millions de tonnes métriques					
Communauté du charbon et de l'acier						
Allemagne occidentale	17,9	13,5	15,8	15,4	17,5	21,3
Belgique	2,3	5,1	5,1	4,5	5,0	5,9
France	6,2	9,8	10,9	10,0	10,6	12,6
Sarre	2,6	2,6	2,8	2,7	2,8	3,2
Italie	2,3	3,1	3,5	3,5	4,2	5,4
Luxembourg	1,4	3,1	3,0	2,7	2,8	3,2
Pays-Bas	0,1	0,6	0,7	0,9	0,9	1,0
Total pour la Communauté	32,8	37,8	41,8	39,7	43,8	52,6
Royaume-Uni	10,6	15,9	16,7	17,9	18,8	20,1
Autres pays de l'Europe occidentale	2,7	4,5	4,8	5,2	6,0	6,9
Total pour l'Europe occidentale	46,1	58,2	63,3	62,8	68,6	79,6
Europe orientale						
Tchécoslovaquie	1,9	3,5	3,8	4,4	4,3	4,5
Pologne	1,4	2,8	3,2	3,6	4,0	4,4
Allemagne orientale	1,4	1,6	1,9	2,2	2,3	2,5
Autres pays de l'Europe orientale	1,0	1,9	2,1	2,3	2,3	2,8
Total pour l'Europe orientale (moins l'U. R. S. S.)	5,7	9,8	11,0	12,5	12,9	14,2
U. R. S. S.	18,1	31,3	34,4	37,9	41,0	45,0
Etats-Unis	28,8	95,4	84,5	101,3	80,1	105,7
Tous les autres pays*	11,3	15,3	18,8	20,5	20,4	22,5
Total mondial	110	210	212	235	223	267

* Les principaux pays producteurs d'acier brut compris dans cette rubrique sont, par ordre d'importance de leur production en 1955: le Japon, le Canada, la Chine, l'Australie, l'Inde et l'Afrique du Sud.

En dépit des changements apportés aux méthodes techniques ces dernières années, l'acier — dont la production mondiale totale atteint quelque 270 millions de tonnes — est encore la matière industrielle la plus importante avec les combustibles, dont la production est même supérieure. En outre, la plupart des pays producteurs d'acier envisagent de réaliser dans cette industrie de très larges investissements qui, s'ils aboutissent, permettront de porter la production mondiale à 350 millions de tonnes environ en 1960. Dans la haute conjoncture actuelle, une pénurie d'acier aurait pu entraver sérieusement la production de diverses économies s'il n'eût pas été possible d'en importer en plus grande quantité, notamment des Etats-Unis.

Les besoins croissants de combustible destiné à la fabrication de l'acier ont sensiblement affecté la demande de houille, dont la production a augmenté dans une certaine mesure en 1955 malgré les difficultés auxquelles elle s'est heurtée et elle s'établit actuellement à un niveau supérieur d'un tiers à celui de 1938.

Alors que la production de houille s'est tout juste maintenue au niveau de 1939 tant au sein de la Communauté européenne du charbon et de l'acier que dans le Royaume-Uni — et par conséquent dans l'ensemble de l'Europe occidentale — celle de l'U. R. S. S. a augmenté d'une fois et demie et celle des autres pays de l'Europe orientale de 40% environ.

Production mondiale de houille.

Pays et groupes de pays	1938	1951	1952	1953	1954	1955
	en millions de tonnes métriques					
Communauté du charbon et de l'acier						
Allemagne occidentale	137	119	124	125	128	131
Belgique	30	30	30	30	29	30
France	47	53	55	53	55	55
Sarre	14	16	16	16	17	17
Italie	1,5	1	1	1	1	1
Pays-Bas	14	12	13	12	12	12
Total pour la Communauté . . .	243	231	239	237	242	246
Royaume-Uni	231	227	230	228	228	226
Autres pays de l'Europe occidentale . .	7	13	14	15	15	17
Total pour l'Europe occidentale	481	471	483	480	485	489
Europe orientale						
Pologne	69	82	84	89	91	94
Tchécoslovaquie	16	18	20	20	22	23
Allemagne orientale	3,5	3	3	3	3	3
Autres pays de l'Europe orientale	1,5	2,5	3	3	4	5
Total pour l'Europe orientale (non compris l'U.R.S.S.) . . .	90	106	110	115	120	125
U. R. S. S.	113	221	230	240	259	295
Etats-Unis	356	516	455	440	375	445
Tous les autres pays*	170	206	222	225	241	246
Total mondial . . .	1.210	1.520	1.500	1.500	1.480	1.600

* Les principaux pays producteurs de charbon compris dans cette rubrique sont, par ordre d'importance de leur production en 1955: la Chine, le Japon, l'Inde, l'Afrique du Sud, l'Australie et le Canada.

La production de houille de l'Europe occidentale en 1955 n'a pas suffi à couvrir les besoins ayant résulté du boom industriel et notamment ceux de l'industrie lourde. Pour la première fois dans son histoire, le Royaume-Uni a importé presque autant de houille qu'il en a exporté, ses ventes à l'étranger ayant porté sur 12 millions de tonnes et ses achats sur 11 ½ millions. De son côté, la Communauté européenne du charbon et de l'acier en a importé en 1955 un montant net dépassant légèrement 7 ½ millions de tonnes, comme le montre le tableau de la page suivante.

Par décision de la Haute Autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier, le plafond des prix a été supprimé pour le charbon de la Ruhr à partir du 1er avril 1956, en sorte que les prix du charbon sont dorénavant libres en principe au sein de la Communauté entière, exception faite de la Belgique. Jusqu'en 1945, le prix du charbon de la Ruhr avait été fixé et contrôlé par le syndicat du bassin charbonnier rhéno-westphalien fondé dans les années 1890. Depuis la fin de la guerre, il était réglementé par diverses agences de ventes centralisées, dont la dernière, établie le 1er avril 1953, était la «Georg». A la suite de la décision de la Haute Autorité, les mines de la Ruhr ont maintenant le droit de le fixer elles-mêmes.* Le Gouvernement fédéral de Bonn et la

* La Haute Autorité a déclaré officiellement que la suppression du contrôle et du plafond des prix pour le charbon de la Ruhr n'avait été rendue possible que par la dissolution de l'agence de ventes «Georg». Cette puissante agence de répartition a été remplacée le 1er avril 1956 par trois organisations de ventes distinctes, afin d'en éliminer les traits, assimilables à ceux d'un cartel, qu'elle présentait et de faire intervenir un élément de concurrence, qui est l'un des objectifs essentiels du Traité établissant la Communauté européenne du charbon et de l'acier.

**Communauté européenne du charbon et de l'acier:
Commerce du charbon et du coke* au sein de la Communauté
et commerce de celle-ci avec d'autres pays.**

Rubriques	1952	1953	1954	1955
	en milliers de tonnes			
Exportations, au sein de la Communauté, de				
l'Allemagne occidentale	15.855	16.465	18.238	17.354
la Belgique	3.110	4.234	5.165	5.954
la France et la Sarre	4.597	5.330	5.315	6.824
l'Italie	148	27	—	66
les Pays-Bas	758	934	1.869	2.031
Total	24.468	26.990	30.587	32.229
Importations en provenance de pays étrangers à la Communauté (total)	22.375	13.897	14.051	23.269
Exportations vers des pays étrangers à la Communauté (total)	9.793	10.374	13.501	15.532
Importations nettes des pays de la Communauté	12.582	3.523	550	7.737

* Et de briquettes de houille également.

Haute Autorité ont toutefois demandé que les hausses de prix restent limitées en moyenne à DM 2 par tonne de houille et l'industrie minière de la Ruhr a promis de ne pas dépasser cette limite. La suppression du plafond de prix est intervenue à un moment où l'industrie avait besoin de compenser la majoration de 6% en moyenne des salaires des mineurs, qui est entrée en vigueur le 15 février 1956 et qui aurait été la cause d'un déficit de DM 6,14 par tonne, pour les producteurs. En plus de l'augmentation ci-dessus de DM 2 par tonne, il a été accordé diverses autres compensations telles que réductions d'impôts, de taxes, etc. . . . destinées à alléger les charges des producteurs qui, estime-t-on, abaisseront les prix de revient de DM 4 environ par tonne. Le prix du charbon a été relevé également dans la Sarre, en Italie et aux Pays-Bas. En revanche, le Gouvernement français, désirant prévenir une hausse des prix, a décidé de couvrir en partie le déficit annuel des Charbonnages de France — soit quelque Fr.fr. 30 milliards à l'heure actuelle — à l'aide d'exonérations fiscales et d'autres mesures qui réduiront les coûts de l'industrie minière d'un montant correspondant à une très large fraction du déficit.

Si le charbon a bénéficié de l'augmentation toujours plus forte de la demande de combustibles consécutive à la prospérité actuelle des affaires, il a cessé d'être la principale source mondiale d'énergie. Aux Etats-Unis, pays qui intervient à concurrence de la moitié environ dans la production industrielle du monde occidental, le charbon ne fournit pas plus de 29% de la production globale d'énergie — au lieu des deux tiers en 1926-30 — tandis que la part du pétrole s'élève à 42% et celle du gaz naturel à 25% et que 4% seulement proviennent de la force hydraulique. En ce qui concerne l'industrie de l'énergie atomique, il semble qu'elle doive être encore pendant des années consommatrice nette de force motrice électrique. Dans la majeure partie de l'Europe occidentale également, le rôle joué par le pétrole s'étend, les importations de pétrole brut ayant atteint 93 millions de tonnes en 1954-55 contre 83 millions en 1953-54 et 71 1/2 millions en 1952-53. Fort heureusement, la production mondiale augmente; d'après des évaluations provisoires du bureau des statistiques des

Nations Unies elle se serait élevée à 789 millions de tonnes en 1955, au lieu de 707 millions l'année précédente. Dans l'ensemble, les prix sont restés stables, abstraction faite de certaines hausses sur le carburant lourd et l'huile de graissage, dont la demande s'est développée dans une mesure exceptionnelle.

En dehors de l'évolution qui a marqué le groupe des métaux non ferreux et dont il a déjà été question, les mouvements de prix les plus accentués ont été enregistrés sur le marché du caoutchouc naturel, au cours de la période considérée. Le cours à Londres, qui était de 26¹/₈d. par livre à la fin d'avril 1955, avait monté à 43³/₄d. le 14 septembre mais, à la fin d'avril 1956, il était retombé à 26¹/₈d., perdant ainsi tout le terrain gagné pendant l'année; en outre, à la fin de mai, il n'atteignait plus que 22 d., niveau le plus faible enregistré depuis octobre 1954. La production mondiale de caoutchouc naturel a atteint le chiffre encore sans précédent de 1.925.000 tonnes en 1955 et dépassé la consommation de quelque 60.000 tonnes. Le caoutchouc naturel a été soumis en outre à la concurrence très vive du caoutchouc synthétique, dont la production s'est élevée à 1.102.000 tonnes en 1955 dans le monde occidental. On ajoutera qu'entre 1950 et 1955 la production totale de caoutchouc a augmenté d'un quart environ. Comme le montre le tableau suivant, qui

Evaluation de la production mondiale de produits de base.

Produits	Unités ¹	1937	1946	1950	1952	1953	1954	1955 (Chiffres provi- saires)	Pour- centage de varia- tion en 1955 par rapport à 1937
Aluminium ²	1000 tonnes	493	774	1.507	2.032	2.453	2.810	3.090	+ 527
Electricité	milliards de kwh.	445	645	950	1.145	1.250	1.355	1.520	+ 242
Fibres synthétiques	1000 tonnes	830	793	1.660	1.770	2.070	2.263	2.556	+ 208
Pétrole brut	millions de tonnes	287	380	536	640	675	707	789	+ 175
Caoutchouc naturel	1000 tonnes	1.230	850	1.890	1.819	1.750	1.830	1.925	+ 169
Caoutchouc synthétique	1000 tonnes	63	940	785	1.221	1.317	1.129	1.560	+ 162
Ciment	millions de tonnes	81	75	135	160	180	194	212	+ 109
Nickel ²	1000 tonnes	115	118	148	187	204	221	240	+ 104
Lignite	millions de tonnes	251	240	350	433	451	468	510	+ 98
Acier	millions de tonnes	135	110	190	212	235	223	267	+ 91
Minerai de manganèse	1000 tonnes	6.064	4.500	7.600	10.600	11.500	10.600	11.600	+ 85
Tungstène (60% WO ₃)	1000 tonnes	40	19	39	68	73	70	74	+ 82
Fonte brute	millions de tonnes	105	80	130	150	170	160	190	+ 75
Soja	millions de tonnes	12	15	18	18	18	20	21	+ 67
Zinc ²	1000 tonnes	1.636	1.405	2.060	2.286	2.402	2.474	2.725	+ 57
Mercuré	tonnes	4.251	5.260	4.940	5.200	5.510	6.085	6.670	+ 48
Cuivre ⁴	1000 tonnes	2.564	2.090	3.172	3.220	3.380	3.440	3.795	+ 40
Sucre	millions de tonnes	30	26	36	37	41	40	42	+ 39
Riz brut	millions de tonnes	147	142	154	186	193	191	204	+ 31
Graines oléagineuses ²	1000 tonnes	14.016 ⁵	12.112	16.282	17.415	17.298	18.045	18.400	+ 28
Laine en suint	millions de lbs	3.790	3.820	4.061	4.474	4.539	4.623	4.845	+ 27
Plomb ²	1000 tonnes	1.697	1.154	1.836	1.947	2.002	2.125	2.160	+ 24
Maïs	millions de boisseaux	4.980	5.265	5.210	5.585	5.935	5.575	6.195	+ 23
Charbon	millions de tonnes	1.297	1.220	1.450	1.500	1.500	1.480	1.600	+ 22
Blé	millions de boisseaux	5.980	5.720	6.320	7.420	7.390	6.960	7.300	+ 15
Café vert	millions de sacs	41	35	38	41	42	41	47	+ 8
Coton	millions de balles	37	22	29	37	39	39	40	- 6
Etain ²	1000 tonnes	207	107	187	181	195	200	194	

¹ Il s'agit ici de tonnes métriques.

² Production des fonderies.

³ Teneur en métal de la production des mines.

⁴ Production des raffineries.

⁵ Equivalent en huile.

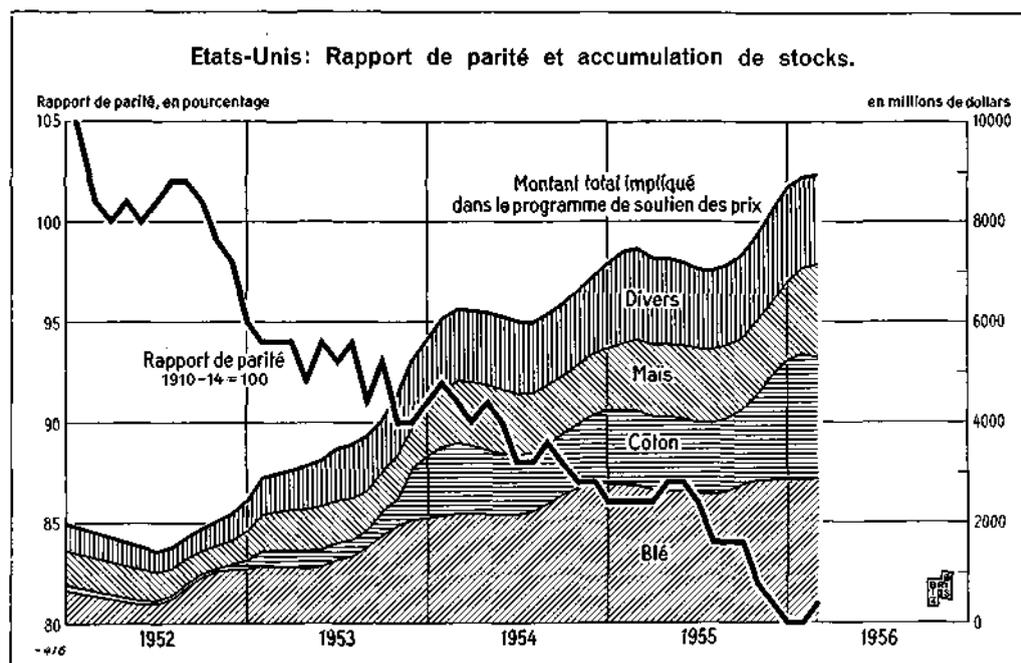
⁶ 1938-39 ou 1939.

porte sur un choix étendu de marchandises, la production globale de caoutchouc naturel et de caoutchouc synthétique ensemble s'est accrue de plus d'une fois et demie de 1937 à 1955.

La production de marchandises de base est plus importante actuellement qu'elle ne l'a jamais été. Il est indéniable qu'elle a été dans certains cas fortement stimulée par des hausses de prix, mais il n'en a pas été de même pour tous les produits. C'est ainsi que les cours de l'aluminium et du pétrole brut ont accusé une stabilité remarquable depuis plusieurs années, alors qu'ils comptent parmi les marchandises dont la production a le plus augmenté. Ce que désirent les producteurs c'est moins une hausse des prix que la possibilité d'envisager avec confiance une expansion continue de la demande et il semble que, depuis quelques années, ils croient davantage à la fermeté du marché à l'avenir.

Il est intéressant de noter que, sur les onze produits de base indiqués dans le tableau précédent comme ayant accusé le plus faible pourcentage d'accroissement de la production entre 1937 et 1955 — et cette diminution est en fait minime pour l'un d'eux — tous à l'exception de trois: le plomb, le charbon et l'étain — sont d'origine agricole.

Il est donc vrai que les produits agricoles, dont la production a le moins augmenté, sont précisément ceux qui ont subi la plus forte baisse de prix. Le coton a été en butte à la concurrence des fibres artificielles et, en ce qui concerne les denrées alimentaires, la demande s'est accrue seulement en rapport avec l'augmentation de la population qui s'est élevée à 20% environ dans le monde



entier, de 1937 à 1955. L'évolution des cours des produits alimentaires a également subi l'influence de la politique américaine de soutien des prix de certains produits agricoles. A l'origine, les mesures prises à cet égard ont sans doute eu pour effet de maintenir les prix à un niveau plus élevé qu'ils ne l'eussent été sans cela mais, en stimulant la production, elles ont fini par faire obstacle à un ajustement naturel et en outre l'accumulation de stocks n'a pas tardé à peser d'un grand poids sur les marchés.

La politique agricole du gouvernement actuel des Etats-Unis tend à rétablir plus de flexibilité dans la structure des prix agricoles. En décembre 1955 le rapport de parité* s'établissait à 80, au lieu de 96 en décembre 1952. On n'a, toutefois, pas encore trouvé le moyen d'empêcher les stocks de continuer à s'accroître: ils sont passés, en valeur, de \$7,3 milliards à la fin de mars 1955 à \$8,7 milliards douze mois plus tard.

Un nouveau système a été mis en application en 1955, avec lequel le Gouvernement américain vend une fraction de ses stocks de surplus de produits agricoles (blé, coton, etc.) à un pays industrialisé d'Europe, qui en verse la contre-valeur dans sa monnaie nationale, à un compte spécial qu'il considère comme un prêt des Etats-Unis et sur lequel il paie 3% d'intérêts. Le bénéficiaire européen s'engage à reprêter le montant en question à un pays tiers sous-développé, qui s'en servira pour financer ses achats de produits industriels dans ledit pays européen.

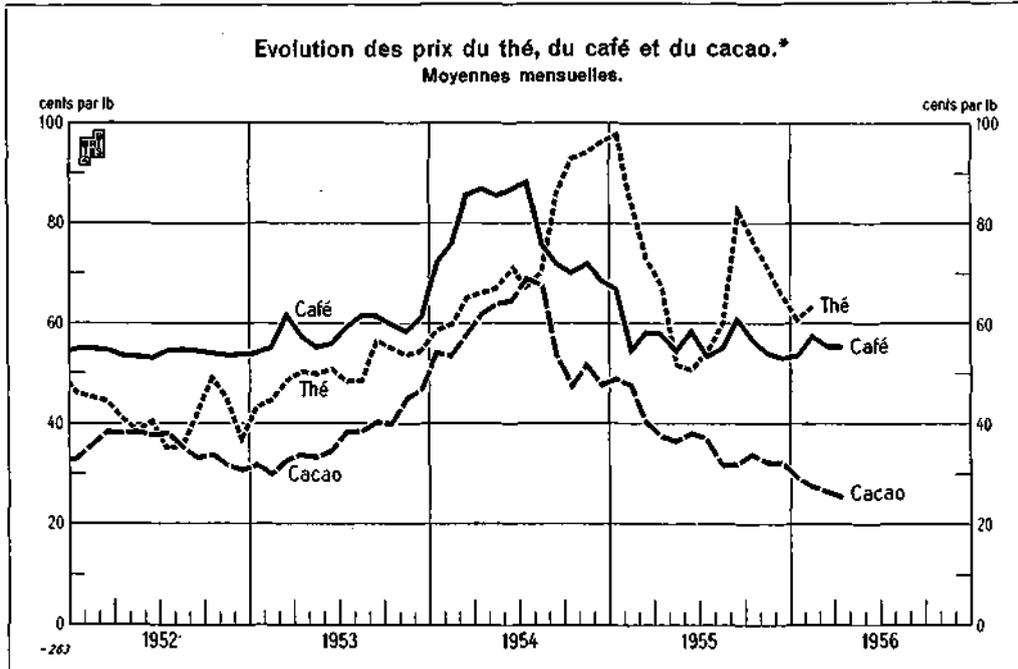
Etats-Unis: Programme de soutien des prix et rapport de parité agricole.

Fin de	Programme de soutien des prix de la Commodity Credit Corporation			Rapport de parité (1910-14 = 100)
	Solde des prêts en cours	Stocks de soutien des prix	Total	
	en millions de dollars			
juin 1952	364	1.073	1.437	101
décembre 1952	1.399	1.053	2.452	96
juin 1953	1.138	2.339	3.477	93
décembre 1953	3.047	2.618	5.665	91
juin 1954	2.337	3.668	6.005	88
décembre 1954	2.940	4.231	7.171	86
juin 1955	2.098	4.971	7.069	86
décembre 1955	2.584	6.082	8.666	80
mars 1956	3.079	5.653	8.732	82

Il ne faut néanmoins pas surestimer l'importance que présentent les céréales et le coton, même pour les agriculteurs américains; pas moins de 55% du revenu global de ceux-ci proviennent des produits laitiers et du bétail. Une plus forte proportion de ces derniers est écoulée sur le marché national et ils sont restés dans l'ensemble plus rémunérateurs que la culture des céréales et du coton.

Le groupe de produits constitué par le café, le thé et le cacao a connu des temps très mouvementés depuis la guerre. Leurs cours se sont fortement élevés pendant quelques années et ont atteint un maximum sans précédent au milieu de 1954 ou, en ce qui concerne le thé, au début de 1955.

* C'est le rapport, exprimé en pourcentage et sur la base 1910-14 = 100, entre les prix obtenus par les agriculteurs américains et les prix payés par eux.



* Cours au comptant à New-York du café Santos no. 4 et du cacao Accra; prix d'adjudication à Londres du thé de l'Inde du Nord.

Mais les consommateurs ont ensuite commencé à résister à la hausse et le boom a pris fin rapidement. Les cours actuels se retrouvent dans l'ensemble aux niveaux de 1953 et la question de savoir quel sera leur nouveau point d'équilibre dépendra dorénavant, plus que par le passé, du jeu de l'offre et de la demande dans diverses zones qui se font concurrence.

Le marché à terme du café de Hambourg, établi de longue date, a rouvert ses portes le 5 avril 1956, jour du soixante-dixième anniversaire de la fondation de l'Association des négociants en café de cette place. Aux termes d'un nouveau contrat, les cours reposent sur le Santos première qualité et la quantité de base est fixée à 125 sacs (= 7.350 kilogrammes nets).

Le 10 avril 1956, les transactions à terme sur le poivre ont repris dans les bourses d'Amsterdam et de Rotterdam. Les marchés néerlandais d'épices et de produits tropicaux analogues sont depuis fort longtemps les plus importants de cette sorte dans le monde.

Il convient enfin de signaler que les principaux objectifs du programme de stockage de produits stratégiques aux Etats-Unis sont maintenant virtuellement atteints, en sorte que les opérations sont, en fait, à peu près terminées dans ce domaine. Le stockage minimal a été renforcé en 1955 à concurrence d'une valeur de \$356 millions — dont \$266 millions dans le premier semestre et \$90 millions dans le second — mais les deux tiers environ en ont consisté en transferts de produits spécialement autorisés par le Gouvernement américain, qui n'ont pas affecté directement le marché des matières premières. Les matières nouvellement stockées représentaient dans certains cas une production excédentaire obtenue, avec l'aide directe du gouvernement, de sources intérieures

et l'on peut s'attendre que celles-ci continuent à gonfler les quantités disponibles, même une fois que les objectifs antérieurs du programme de stockage auront été pleinement atteints.

* * *

Si l'on examine maintenant les conditions qui ont régné dans les divers pays, on voit d'après le tableau suivant qu'en 1955 les hausses du coût de la vie et des prix de gros, quoique plus nombreuses que l'année précédente ont été, à quelques rares exceptions près, limitées à un peu moins de 4%.

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

Pays	Coût de la vie		Prix de gros	
	1954	1955	1954	1955
en pourcentages				
Allemagne occidentale	± 0	+ 1,9	+ 0,8	+ 1,6
Autriche	+ 3,7	+ 0,8	+ 4,5	+ 3,7
Belgique	+ 1,3	- 0,5	- 1,2	+ 2,2
Danemark	+ 1,1	+ 4,7	± 0	+ 3,2
Espagne	+ 1,2	+ 4,0	+ 0,5	+ 3,9
Finlande	- 1,6	- 3,4	- 0,2	- 1,0
France	- 0,3	+ 1,1	- 1,7	- 0,1
Grèce	+ 15,1	+ 5,7	+ 12,2	+ 6,7
Irlande	± 0	+ 2,4	- 1,8	+ 3,0
Islande	+ 1,3	+ 3,8	.	.
Italie	+ 2,7	+ 2,8	+ 0,8	+ 0,5
Norvège	+ 4,4	+ 1,4	+ 2,0	+ 2,0
Pays-Bas	+ 4,0	+ 1,0	+ 1,5	+ 0,7
Portugal	- 0,5	- 0,3	- 4,6	- 0,2
Royaume-Uni	+ 1,8	+ 4,5	+ 0,6	+ 3,3
Suède	+ 0,8	+ 3,1	- 0,3	+ 4,0
Suisse	+ 0,7	+ 0,9	+ 0,8	+ 0,3
Canada	+ 0,6	+ 0,2	- 1,7	+ 0,9
Etats-Unis	+ 0,3	- 0,3	+ 0,2	+ 0,4
Japon	+ 8,7	+ 2,9	- 0,7	- 1,8

Les plus fortes augmentations se sont produites en Grèce, mais on peut encore les considérer jusqu'à un certain point comme l'incidence de la dévaluation de 1953.

On a également de bonnes raisons de penser que les hausses relativement sensibles enregistrées en 1955 au Danemark et dans le Royaume-Uni représentaient encore le dernier stade du processus d'ajustement consécutif aux dévaluations de 1949. Dans le discours qu'il a prononcé à Mansion House le 4 octobre 1955, M. C.F. Cobbold, Gouverneur de la Banque d'Angleterre, a déclaré ce qui suit:

«En 1949 la livre sterling était surévaluée. La dévaluation opérée à l'époque l'a rendue sous-évaluée. Depuis lors, la marge de sous-évaluation s'est réduite. Si, à l'avenir, nous étions assez inconsidérés pour tolérer que nos prix de revient continuent à s'élever hors de toute proportion avec ceux de nos concurrents, la valeur relative de la livre serait remise en question. Mais la livre est actuellement plutôt sous-évaluée que surévaluée par rapport à la plupart des principales monnaies du monde.»

Lorsqu'une monnaie est sous-évaluée, il y a des chances pour que se manifestent des forces d'impulsion qui tendent à faire monter les prix et les salaires et, en cette occurrence, les majorations des salaires nominaux par exemple seront probablement plus fortes que ne le justifie l'amélioration de la productivité. Un tel mouvement de hausse comporte toujours deux dangers, savoir:

- a) que, comme M. Cobbold l'a fait ressortir dans la déclaration citée plus haut, l'augmentation des prix de revient intérieurs ne devienne excessive, si bien que ceux-ci cesseront d'être en harmonie avec ce qui peut être considéré comme un véritable niveau d'équilibre international;
- b) qu'en mesurant le rapport existant entre les coûts à l'intérieur et au sein d'autres économies, on n'attache pas une importance suffisante aux conditions de production régnant précisément dans les pays qui sont les concurrents les plus dangereux sur les marchés étrangers.

En ce qui concerne le second danger, il ne faut pas oublier par exemple que certains pays européens produisent encore à bas prix et disposent par conséquent d'une grande capacité de concurrence; il en est notamment ainsi de l'Allemagne occidentale et des Pays-Bas. Depuis quelque temps, toutefois, les prix et les salaires s'y sont élevés en partie certainement sous l'influence de facteurs extérieurs. En Allemagne occidentale, le gain moyen des ouvriers industriels a augmenté de 7% en 1955, alors qu'aux Pays-Bas, où la hausse a eu lieu principalement au début de 1956, l'augmentation a été de 10% environ. Dans son rapport annuel, la Banque Néerlandaise avertit des dangers auxquels on s'expose si les salaires augmentent plus que la productivité (voir chapitre II, page 62). Elle exprime en outre le regret que «l'amélioration sensible des salaires réels soit de nouveau intervenue sans qu'on l'ait mise à profit pour chercher en même temps à résoudre le problème des loyers».

Pour sauvegarder la capacité de concurrence d'une économie et veiller en même temps à ce qu'au sein même de cette dernière les salaires n'évoluent pas d'une façon telle qu'ils donnent libre cours à des tendances génératrices de hausse inflationniste des prix, il importe de retenir certaines considérations essentielles.

Si l'amélioration des salaires réels est une conséquence naturelle de l'expansion continue de l'économie, il ne faut pas oublier non plus que l'augmentation des salaires doit aller de pair avec une amélioration des méthodes de

production. Il faudra procéder à une rationalisation reposant sur la substitution de machines à la main-d'œuvre, comme cela a déjà été réalisé sur une large échelle dans les pays où les salaires réels sont les plus hauts. Mais trois conditions principales doivent être remplies avant qu'une telle substitution puisse intervenir :

- a) il est nécessaire de se familiariser avec les nouvelles méthodes techniques. Fort heureusement, les pays les plus avancés paraissent disposés à faire profiter les autres de leur expérience technique, mais cela ne suffit pas toujours, chaque pays étant d'ordinaire obligé d'adapter les procédés à ses besoins particuliers;
- b) il faut pour acheter de nouvelles machines, etc., disposer de capitaux et, partant d'un courant d'épargnes suffisant pour qu'on puisse mettre à profit les innovations techniques;
- c) du temps est nécessaire pour réaliser ces divers progrès et il importe par conséquent de se rendre compte qu'une hausse hâtive des coûts de production peut être nettement nuisible.

Si les rares pays dont la monnaie peut encore être considérée comme étant sous-évaluée ont de bonnes raisons de se montrer prudents en matière de hausse de leurs prix de revient, il est encore plus important pour ceux dont les coûts sont déjà plus élevés qu'à l'étranger de procéder avec circonspection à cet égard. Il est en effet d'une très grande importance dans ce domaine que les deux principaux pays anglo-saxons, le Royaume-Uni et les Etats-Unis, dont la politique détermine dans une large mesure la tendance générale des prix mondiaux, adoptent des mesures d'ordre monétaire et autre destinées à juguler toute nouvelle hausse inflationniste.

A titre d'exemple des considérations qui influent sur l'attitude des autorités de nombre de pays, on citera les passages suivants d'une allocution prononcée à la radio le 15 novembre 1955 par M. Per Åsbrink, Gouverneur de la Banque de Suède :

« Un pays qui constate que ses paiements envers l'étranger — c'est-à-dire avant tout ses paiements d'importations — ne cessent de dépasser les montants qu'il reçoit simultanément d'autres pays — principalement à titre de règlements de ses exportations — peut bien ajourner provisoirement la solution du problème en faisant appel à ses réserves de change ou en contractant des emprunts extérieurs. Mais, de toute façon, quand ces expédients sont eux aussi épuisés — et d'ordinaire bien avant en fait — un pays qui s'est placé dans cette situation fâcheuse est obligé, bon gré mal gré, d'adapter sa politique économique intérieure aux conditions extérieures effectives. En d'autres termes, il faut qu'il adopte une politique rigoureuse de restriction afin, d'une part, de ralentir le rythme de l'activité économique et, de l'autre, d'abaisser ses coûts et ses prix; il provoque ainsi une diminution de la demande intérieure de marchandises et facilite à l'industrie d'exportation l'écoulement de ses produits sur les marchés étrangers. »

Exposant les raisons pour lesquelles ces questions présentent actuellement un intérêt particulier et un caractère d'urgence, le Gouverneur a fait ressortir que

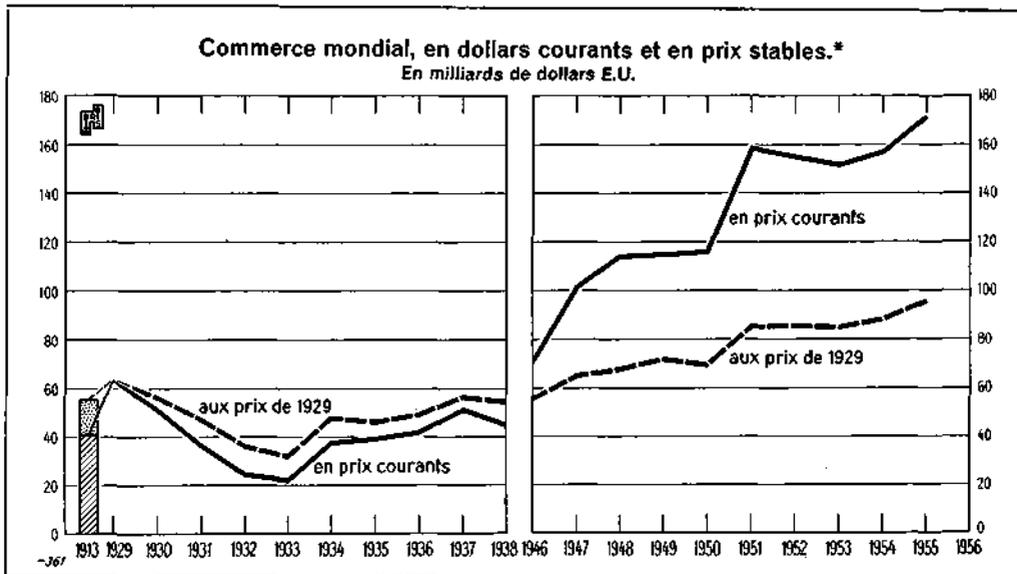
«les principaux pays commerciaux et industriels de l'Europe occidentale — c'est-à-dire ceux dont la politique joue, en fait, un rôle décisif parce qu'elle détermine nos propres possibilités d'action — visent actuellement à rendre dès que possible leurs monnaies convertibles, autrement dit susceptibles d'être échangées contre de l'or et des dollars. En bref, cela signifie que ces pays «clé» sont eux-mêmes disposés à appliquer à l'avenir une politique économique — et en réalité ils obligeront en même temps les autres nations à agir de même — destinée à éviter que les tendances de leurs économies intérieures ne mettent de nouveau leurs monnaies en péril. Je dirai même plus simplement que toutes ces nations, et par conséquent la nôtre aussi, seront à l'avenir encore moins en mesure que précédemment de s'offrir le luxe de tolérer un boom excessif dans leurs propres économies.»

Le Gouverneur a conclu qu'il serait imprudent désormais de supposer que des majorations continues de salaires à l'étranger permettront à un pays comme la Suède d'éviter le problème relatif au rôle que les salaires jouent dans sa propre économie.

Il y a en général, dans les pays hautement industrialisés, un certain nombre d'entreprises modernes dont la capacité de concurrence sur les marchés étrangers n'a pas été défavorablement affectée par les récentes hausses de salaires, car elles ont pu rationaliser sans grande peine leur production. Mais on y compte aussi un certain nombre d'autres entreprises qui se trouvent à cet égard dans une situation moins satisfaisante et qui considèrent par conséquent avec une vive inquiétude les majorations de salaires. C'est assez souvent le cas dans le secteur agricole où, par suite notamment de la dimension des exploitations, le processus de modernisation n'a pas encore été poussé assez loin. Ces difficultés et bien d'autres montrent qu'il n'est pas aisé de résoudre les problèmes que soulève la politique des salaires et des prix. Un fait est certain toutefois, c'est qu'il est impossible de résoudre ces problèmes en se contentant de perpétuer, notamment au moyen de mesures protectionnistes, des méthodes de production surannées; on ne saurait impunément renoncer à rationaliser d'importants secteurs de l'économie. C'est, en effet, uniquement en surmontant les difficultés techniques et politiques rencontrées et en exposant graduellement son économie à une concurrence vivifiante qu'un pays peut arriver à participer plus largement à l'expansion dynamique de la production et élever son niveau de vie.

IV. Commerce extérieur.

L'activité économique soutenue qui a caractérisé 1955 a été accompagnée d'une expansion très satisfaisante des échanges de biens et de services entre les divers pays. Il ressort en effet des statistiques provisoires que le volume du commerce mondial a, de 1954 à 1955, augmenté d'environ 8% — soit un peu plus que l'ensemble des produits nationaux bruts (voir pages 3 et 7).



* Non compris le commerce entre les pays de l'Europe orientale, l'U.R.S.S. et la Chine.

En 1955, la valeur totale du commerce mondial calculée aux prix courants a dépassé de quelque 8 $\frac{1}{2}$ % le niveau sans précédent de 1951, année où les prix étaient anormalement hauts du fait de la ruée vers les marchandises consécutive à l'ouverture des hostilités en Corée. Toutefois, les prix ont été en 1955 sensiblement moins élevés qu'en 1951 puisqu'ils ont fléchi de 8% environ (d'après l'indice valeur-unitaire du commerce mondial) de 1951 à 1953 et qu'ils ont été relativement stables les deux années suivantes.

En volume, le commerce mondial a, en 1955, dépassé de quelque 70% le niveau tant de 1913 que de 1938 ou de 1946. Après la longue période de stagnation quasi totale qui s'est écoulée de 1913 à 1946, une expansion est intervenue qui a eu pour effet de rapprocher les uns des autres, par l'échange de biens et de services, les divers pays du monde. Cet essor a été indéniablement favorisé par l'aide importante accordée depuis la fin de la seconde guerre mondiale et par les dépenses accrues que les Etats ont faites à l'étranger, par exemple à des fins militaires, mais il y a néanmoins des raisons de penser que ce n'est pas un simple phénomène

passager. Même en faisant abstraction de l'énorme augmentation du commerce mondial d'après-guerre, qui a porté sur des produits tels que le pétrole, le bois d'œuvre et nombre d'autres matières, il semble que diverses économies sont l'objet, dans leur structure, d'une transformation de base visant à leur permettre de participer pleinement à l'échange actif de biens et de services qui est l'un des traits les plus frappants de l'évolution d'après-guerre et dont on peut prévoir un développement encore plus accentué. Afin de soutenir cette expansion, les gouvernements doivent continuer à suivre, en matière de commerce et de paiements extérieurs, la ligne de conduite libérale à laquelle un nombre croissant de pays se sont tenus ces dernières années; mais il faut qu'ils s'attachent plus résolument qu'ils ne l'ont fait jusqu'à présent à résoudre, notamment par l'intermédiaire du GATT, la question de l'abaissement des tarifs douaniers.

Le tableau suivant montre la répartition, en prix courants, du commerce mondial entre les diverses zones.

Valeur du commerce mondial:
Importations + exportations.

Zones	1951	1952	1953	1954	1955 ¹
	en milliards de dollars E. U.				
Royaume-Uni	18,5	17,4	16,9	17,2	19,3
Reste de la zone sterling	25,3	23,2	21,5	22,3	24,4
Zone sterling tout entière	43,8	40,6	38,4	39,5	43,7
Pays continentaux de l'O. E. C. E.	41,3	40,9	40,7	45,2	51,6
Etats-Unis et Canada	35,2	36,1	37,0	35,2	37,8
Pays de l'Amérique latine	15,5	14,6	14,2	15,1	15,1
Autres pays	22,1	21,6	20,9	21,8	23,5
Valeur du commerce mondial ²	157,9	153,8	151,2	156,8	171,7

¹ Chiffres provisoires. ² Non compris le commerce entre les pays de l'Europe orientale, l'U.R.S.S et la Chine.

Toutes les zones n'ont pas participé dans la même mesure à l'essor du commerce depuis 1954; c'est en effet en Europe occidentale qu'il a été le plus marqué, tandis qu'en Amérique latine le volume des échanges est resté inchangé. On peut

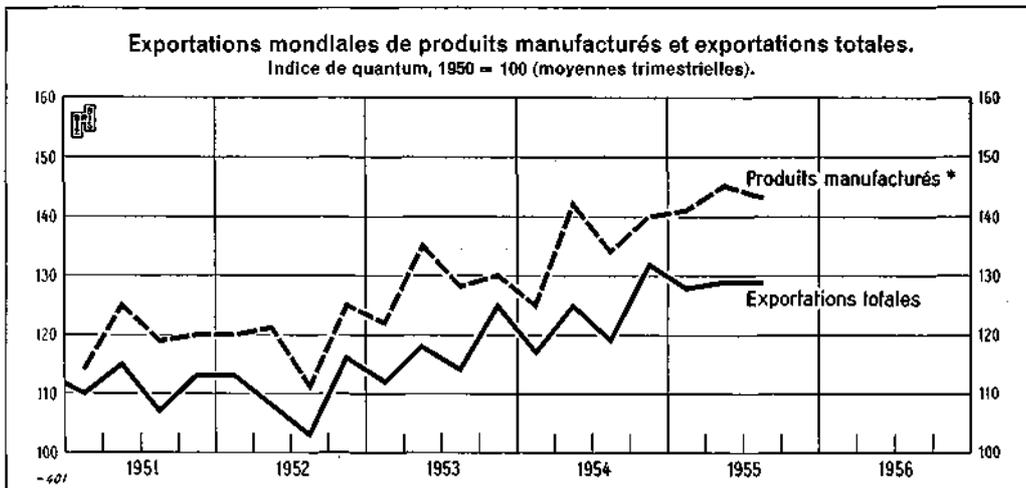
Volume des exportations de diverses zones.

Années	Europe continentale de l'Ouest	Royaume-Uni	Toute la zone sterling	Etats-Unis et Canada	Amérique latine	Monde
	Indice: 1953 = 100					
1951	93	104	96	94	96	95
1952	89	98	96	97	90	94
1953	100	100	100	100	100	100
1954	114	104	103	97	98	105
1955*	128	112	112	100	104	113

* Chiffres provisoires.

dire qu'en fait l'expansion des échanges a correspondu assez étroitement à la mesure dans laquelle on a réussi à remettre de l'ordre dans la situation monétaire et à libérer les importations de restrictions quantitatives. Le développement en volume du commerce extérieur est mis en lumière dans le tableau précédent, par les chiffres relatifs aux exportations.

La composition du commerce extérieur a progressivement changé au cours des dernières années. Alors que dans l'immédiat après-guerre les divers pays étaient naturellement plus disposés à supprimer les restrictions sur les importations de matières premières et de denrées alimentaires essentielles que celles affectant les produits manufacturés, depuis 1950 c'est le commerce portant sur ces derniers qui a le plus augmenté, comme cela ressort du graphique suivant.



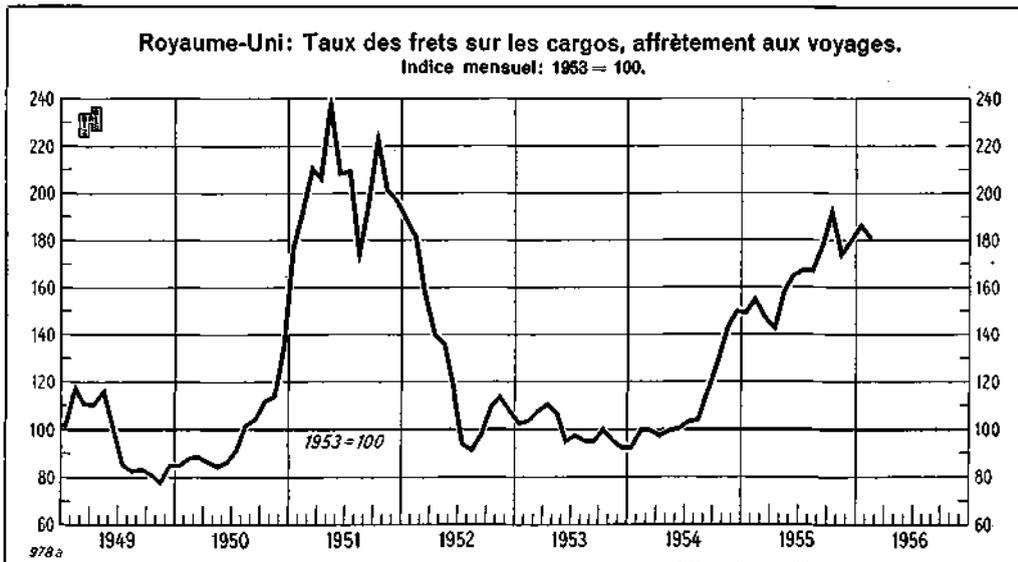
* Indice reposant sur les exportations de douze pays intervenant à concurrence de plus de 80% dans le commerce mondial de produits manufacturés.

Par suite du boom industriel intervenu de part et d'autre de l'Atlantique, la demande de combustibles, de matières premières et de divers articles manufacturés et de machines s'est fortement accrue, notamment en ce qui concerne les industries de transformation des métaux et le bâtiment. Les marchandises supplémentaires nécessaires ont fait en majeure partie l'objet de transactions entre les pays de l'Europe occidentale et entre ces derniers et la zone dollar. Les zones qui produisent principalement des produits agricoles n'ont pas participé en général à l'essor des exportations, alors que celles qui fournissent des matières premières industrielles, telles que les métaux non ferreux ou le pétrole, se sont dans l'ensemble fort bien tirées d'affaire.

En 1955, les importations des dix-sept pays de l'O.E.C.E. en provenance de la zone dollar ont augmenté de 33% par rapport à l'année précédente, alors que leurs achats dans les autres pays d'outre-mer se sont accrus de 6% à peine.

Trente-huit pour cent de l'accroissement des importations totales provenant de toutes les zones ont porté sur des matières premières, des combustibles et des produits chimiques, 16% sur des denrées alimentaires, du café, du thé, du cacao et du tabac et les 46% restants sur des produits manufacturés et des machines.* En chiffres absolus, les importations des pays considérés, en provenance de la zone dollar ont progressé de \$1.700 millions, tandis que leurs ventes à cette dernière n'augmentaient que de \$460 millions. Cette aggravation du déficit de la balance commerciale visible des pays de l'O.E.C.E. vis-à-vis de la zone dollar n'a pas, toutefois, entraîné de détérioration de la situation de leurs balances des paiements courants, l'excédent obtenu au titre des éléments invisibles ayant augmenté d'un montant correspondant, du fait principalement des dépenses militaires plus importantes des Etats-Unis en Europe occidentale (voir page 29).

Quoique le tonnage disponible des bateaux assurant le trafic maritime ait continué à s'accroître, l'expansion du volume des échanges a provoqué une forte hausse du taux des frets depuis le milieu de 1954 et notamment de ceux appliqués au transport du charbon dans l'Atlantique Nord.



En juillet 1955, le tonnage de la marine marchande mondiale a pour la première fois dépassé 100 millions de tonnes, soit une augmentation de plus de 3% depuis juillet 1954.

Le tonnage total des nouveaux bateaux lancés en 1955 a atteint 5,3 millions de tonnes, chiffre le plus élevé qui ait jamais été enregistré en temps de paix depuis

* Ces pourcentages sont calculés sur la base des importations des neuf premiers mois de l'année, les chiffres relatifs à l'année entière n'ayant pas encore été publiés pour les diverses catégories de marchandises au moment où ce texte était rédigé.

1920; les bateaux-citernes y sont intervenus à concurrence de 2,4 millions de tonnes, soit de 46% du total, contre 55% en 1954. Par suite de l'expansion du volume du commerce, le trafic de transit par les canaux de Suez et de Panama s'est accru de 11 et 12% respectivement en 1955; dans le même temps, du fait du développement pris par les échanges des pays du continent européen, le trafic s'est accru à Rotterdam de 36%, de 21% dans les ports allemands, de 10% à Anvers et de 9% dans les ports français.

En ce qui concerne la nationalité, les bateaux assurant actuellement le trafic maritime sont plus largement répartis que précédemment. Le nombre des bateaux naviguant sous «pavillon exempt d'impôts», c'est-à-dire ceux qui sont enregistrés au Panama et au Libéria, n'a pas cessé d'augmenter d'année en année. Le Libéria dispose aujourd'hui, par ordre d'importance, de la quatrième marine marchande du monde après les Etats-Unis, le Royaume-Uni et la Norvège.

La hausse des frets a été particulièrement avantageuse pour les pays du nord de l'Europe. Le revenu net qu'ils ont tiré ensemble de la marine marchande en 1955 s'est accru de près de 25% par rapport à l'année précédente et il a effectivement dépassé d'environ 5% le maximum enregistré en 1952.

Europe occidentale: Recettes nettes des frets pour divers pays.

Pays	1951	1952	1953	1954	1955
	en millions de dollars E.U.				
Pays nordiques					
Danemark	33	39	38	29	36 ¹
Finlande ²	48	43	40	44	52 ¹
Norvège	301	294	239	255	327
Suède	188	208	166	169	199
Total pour les pays nordiques	570	584	483	497	614
Royaume-Uni	370	308	367	420	336
Total général	940	892	850	917	950

¹ Evaluations. ² Compte transports.

Pour ce qui est du Royaume-Uni, les recettes qu'il a tirées des frets sont passées de £407 millions en 1954 à £457 millions en 1955, mais les paiements qu'il a faits à ce titre ont progressé dans le même temps de £257 à 337 millions, en sorte que son revenu net s'est réduit d'un cinquième environ. L'augmentation des paiements a été imputable principalement aux importations élevées de houille, de fer et d'acier en provenance des Etats-Unis. Ce qui se passe en effet à l'heure actuelle c'est qu'un certain nombre de bateaux britanniques servant à transporter du charbon américain font à vide le voyage aller alors qu'autrefois, quand le Royaume-Uni était lui-même un gros exportateur de charbon, il était généralement possible de trouver

outre-mer des cargos pour le voyage de retour. En ce qui concerne divers pays européens, le trafic à sens unique s'est développé également à l'égard des bateaux-citernes.

Si les pays nordiques ont ainsi tiré un revenu net plus élevé de la marine marchande, d'autres nations européennes ont profité du développement du tourisme. Pour l'Europe occidentale prise dans son ensemble, les recettes nettes totales encaissées à ce titre en 1955 semblent en effet avoir dépassé \$500 millions. Le tableau suivant les fait apparaître pour sept pays européens.

Europe occidentale: Recettes nettes du tourisme de divers pays.

Années	Allemagne occidentale	Autriche	France ¹	Grèce	Irlande	Italie	Suisse
	en millions de dollars E.U.						
1951	14	18	77	.	62	75	.
1952	7	25	25	3	55	77	84
1953	3	53	- 6	16	49	131	107
1954	42	64	61	17	50	139	119
1955	67	62	30 ²	19	55	190	125

¹ France métropolitaine. ² Premier semestre de l'année.

Les pays déficitaires sont, par ordre d'importance de leurs dépenses nettes en 1954, la Suède, le Royaume-Uni, la Turquie, la Norvège, l'Union économique belgo-luxembourgeoise, l'Islande et le Danemark, cependant que la balance touristique des Pays-Bas et du Portugal est plus ou moins en équilibre.* L'orientation générale du trafic du nord vers le sud ressort assez nettement de la classification par pays excédentaires et déficitaires.

Près du quart des touristes qui se rendent en Europe occidentale vient d'autres continents — principalement de l'Amérique du Nord. Les touristes originaires de pays extra-européens ont représenté en 1954 plus de la moitié du nombre total des étrangers qui ont visité le Royaume-Uni, le Portugal et la Grèce. Dans la balance des paiements des Etats-Unis pour 1955, les dépenses brutes de tourisme s'élèvent à \$1.095 millions, sur lesquels \$400 millions se rapportent à l'Europe occidentale, tandis que les visiteurs européens aux Etats-Unis n'auraient dépensé que quelque \$50 millions dans ce pays, en sorte que l'Europe occidentale a bénéficié d'un revenu net de \$350 millions. Le chiffre correspondant de 1951 ressortait à \$150 millions seulement.

* * *

Les deux guerres mondiales ont profondément modifié les rapports de débiteurs à créditeurs entre les pays. La première a notamment entraîné une détérioration de la position de la France du fait des pertes subies par celle-ci en

* Voir l'étude spéciale de l'O.E.C.E. sur le «Tourisme en Europe», qui a été publiée en janvier 1956.

Europe orientale principalement et de la dévaluation de nombre de monnaies, tandis que les Etats-Unis sont apparus comme une nation créancière. Cette position s'est trouvée largement renforcée à la suite du second conflit mondial, tandis que le Royaume-Uni était non seulement obligé, comme il l'avait déjà été de 1914 à 1918, de réaliser une partie de ses investissements étrangers pour financer ses dépenses de guerre, mais contractait aussi une lourde dette extérieure.

Les statistiques qui sont publiées concernant les avoirs à l'étranger et les engagements extérieurs des divers pays ne donnent pas toujours une vue de la situation conforme à la réalité, du fait principalement qu'il se peut que les actions et les autres catégories d'investissements directs y figurent pour leur valeur nominale, sans qu'il soit tenu compte du tout ou d'une manière suffisante des augmentations intervenues à la suite de hausses des prix ou du renforcement des réserves occultes.

C'est ainsi que les évaluations relatives aux investissements à l'étranger du Royaume-Uni, qui sont publiées par la Banque d'Angleterre, donnent la « valeur nominale en capital » des avoirs en question.¹ A la fin de 1953, la valeur nominale globale des investissements outre-mer était estimée à £2.013 millions, mais leur valeur sur le marché était certainement bien plus élevée. Quant aux engagements britanniques envers les pays d'outre-mer, les soldes en livres et le solde débiteur du Royaume-Uni dans l'Union européenne de paiements s'élevaient au total à £3.900 millions à la fin de 1953, montant auquel il y a lieu d'ajouter la dette de £2.100 millions libellée en monnaies étrangères (dollars E.U. et dollars canadiens principalement).

Si, en revanche, on tient compte des recettes et des paiements afférents aux « intérêts, bénéfices et dividendes », qui figurent dans la balance des paiements courants, on constate que le Royaume-Uni a eu un revenu net de £73 millions en 1954 et de £59 millions en 1955 et qu'il est par conséquent toujours un pays créditeur à cet égard. Cela tient à ce que les avoirs britanniques consistent pour une large part en créances à long terme ou en placements d'un rendement relativement élevé sous forme d'actions ordinaires, tandis que les engagements sont surtout constitués par des créances liquides dont le rendement est relativement faible depuis longtemps (quoiqu'il ait augmenté récemment par suite de la hausse des taux d'intérêt).²

¹ Les titres compris dans les évaluations de la Banque d'Angleterre sont ceux qui ont été émis par des Etats et des municipalités d'outre-mer, par des sociétés enregistrées à l'étranger et par des sociétés enregistrées dans le Royaume-Uni mais dont l'activité se déroule presque entièrement outre-mer. Il n'est pas tenu compte des avoirs à l'étranger tels que, notamment, les agences et autres installations et actifs de sociétés qui opèrent dans une large mesure, mais non « presque entièrement » outre-mer — groupe qui englobe nombre d'entreprises commerciales, de compagnies d'assurances et de navigation.

² Voir l'étude sur la « Livre sterling dans le monde d'aujourd'hui » parue dans la revue de la « Midland Bank » de février 1956.

Principaux pays créditeurs et débiteurs d'après leur revenu ou leurs dépenses nets au titre des postes d'investissement de leur balance des paiements.

Pays	1929	1938	1954
	en millions de dollars E.U.		
Créditeurs			
Etats-Unis	+ 699	+ 385	+ 1.747
Royaume-Uni	+ 1.217 ¹	+ 856	+ 204
Suisse	inconnu	inconnu	+ 118
Pays-Bas	+ 110 ²	+ 86	+ 78
France (zone franc)	+ 113	+ 146	+ 40
Irlande	+ 26 ²	+ 31	+ 34
Suède	+ 8	+ 26	+ 18
Belgique-Luxembourg	inconnu ³	+ 63 ⁴	+ 15
Débiteurs			
Venezuela	inconnu	- 59	- 465
Canada	- 258	- 241	- 296
Irak	+ 0 ⁵	- 30 ⁶	- 189
Afrique du Sud	- 77	- 106 ⁴	- 151
Australie	- 181 ⁵	- 132 ⁵	- 143
Bésil	inconnu	inconnu	- 137
Allemagne	- 191	inconnu	- 117 ⁷
Indonésie	- 127	- 111	- 71
Chili	inconnu	- 45 ⁸	- 49
Japon	- 9 ⁹	+ 50 ¹⁰	- 39
Pérou	inconnu	- 26	- 22
Inde	- 119 ⁵	- 97 ⁶	- 15 ¹¹
Argentine	- 205 ¹²	- 119	- 12
Costa-Rica	inconnu	- 2	- 12
Danemark	- 17	- 16	- 11
Finlande	- 10	- 3	- 11
Mexique	inconnu	- 41	- 10 ¹³
Norvège	- 19	- 18	- 10
Italie	- 53	- 8	- 8

Note: La liste ci-dessus n'est pas complète, mais elle comprend tous les pays créditeurs de quelque importance. Exception faite de l'Italie, les pays dont les paiements ou les recettes annuels nets ont atteint moins de \$10 millions en 1954 ont été omis du tableau. En ce qui concerne les pays suivants, on dispose de renseignements pour 1954 mais non pour aucune année d'avant-guerre:

Autres pays débiteurs nets d'après les renseignements relatifs à 1954
(en millions de dollars E.U.).

Fédération de Rhodésie et du Nyassaland	32	Cuba	32
Philippines	56	Israël	17
Congo belge	49	Equateur	16
Iran	43	Colombie	15
Egypte	38	Panama	12
Porto-Rico	35	Libéria	11

Pour ce qui est de la Chine et de l'U.R.S.S., on ne dispose pas pour 1954 de renseignements sur les recettes et les paiements au titre des investissements extérieurs.

¹ Non compris les intérêts sur les avoirs à court terme. ² Evaluation. ³ Bien qu'il soit connu, le chiffre de 1929 a été omis, parce qu'il comprend le Congo belge et l'amortissement des dettes interalliées. ⁴ 1937. ⁵ 1928-29. ⁶ 1938-39. ⁷ Allemagne occidentale. ⁸ Y compris les paiements liés aux opérations des compagnies minières, par exemple les dépenses d'administration encourues à l'étranger et les provisions pour dépréciation. ⁹ Y compris la Corée et Formose. ¹⁰ 1936. ¹¹ Inde et Pakistan. ¹² Y compris les paiements réguliers à titre d'amortissement. ¹³ Abstraction faite du revenu des investissements directs.

La position créditrice nette des Etats-Unis est passée de \$1,8 milliard en 1939 à \$15,4 milliards en 1954. Pendant cette période, les investissements bruts

des Etats-Unis à l'étranger se sont élevés de \$11,4 à 42,2 milliards, cependant que les investissements des autres pays chez eux progressaient de \$9,6 à 26,8 milliards. Les pays en question y ont accru notamment leurs avoirs américains à court terme, si bien qu'à la fin de 1954 les Etats-Unis étaient devenus débiteurs à concurrence de quelque \$13 milliards au titre de leur balance à court terme. Dans l'ensemble, les taux d'intérêt versés sur les placements à court terme ont été faibles, en sorte que les Etats-Unis ont tiré de leurs investissements à l'étranger un revenu net très important, soit \$1.750 millions en 1954 et \$1.950 millions en 1955. Si l'on doit entendre par « nation créditrice » celle qui a un revenu net provenant d'intérêts, de bénéfices et de dividendes reçus de l'étranger, les Etats-Unis sont en ce sens — comme ils le sont d'ailleurs, d'après n'importe quel autre critère — la plus grande nation créditrice du monde, suivie de loin par le Royaume-Uni et la Suisse. Les autres principaux pays créditeurs sont: les Pays-Bas, la France, l'Irlande, la Suède et l'Union belgo-luxembourgeoise, comme le montre le tableau précédent.

En 1929, le revenu net reçu de l'étranger par les quatre grands pays créditeurs — le Royaume-Uni, les Etats-Unis, la France et les Pays-Bas — sous forme d'intérêts, de bénéfices et de dividendes s'est élevé à \$2.140 millions, sur lesquels près de 60% ont été versés au Royaume-Uni. Par suite de la crise des années 1930, qui a fortement réduit les bénéfices et entraîné de nombreux défauts de paiement, le revenu tiré par les quatre nations en question de leurs investissements est tombé à \$1.470 millions en 1938, mais la part du Royaume-Uni est restée inchangée. On ne dispose, ni pour 1929 ni pour 1938, de renseignements concernant la Suisse.

En 1954, le revenu net des investissements à l'étranger des Etats-Unis, du Royaume-Uni, de la Suisse, des Pays-Bas et de la France s'est élevé au total à \$2.190 millions, sur lesquels 80% ont été encaissés par le premier de ces pays et 9% seulement par le second. En ce qui concerne les Etats-Unis, le montant des investissements à l'étranger figurant dans la balance des paiements et celui qu'indiquent les statistiques du revenu national sont identiques, étant donné que le chiffre de ce poste qui est compris dans le revenu national est emprunté aux statistiques de la balance des paiements. Ce n'est pas le cas en ce qui concerne la France et le Royaume-Uni, où ces deux séries de statistiques comportent des éléments différents et accusent un écart assez important pour qu'il vaille la peine de s'y arrêter spécialement.

Revenu net des investissements à l'étranger tel qu'il ressort des statistiques de la balance des paiements et du revenu national.

Années	France (métropolitaine)		Royaume-Uni	
	Statistiques de la balance des paiements	Statistiques du revenu national	Statistiques de la balance des paiements	Statistiques du revenu national
	en millions de dollars E.U.			
1938	.	.	856	950
1952	54	71	255	260
1953	59	83	204	454
1954	51	89	204	622
1955	.	94	165	406

Les chiffres de la balance des paiements de la France reproduits dans le tableau ci-dessus concernent uniquement la France métropolitaine, tandis que ceux que comporte le tableau de la page 110 ont trait à la zone franc tout entière car il n'existe, ni pour 1929 ni pour 1938, de statistiques relatives à la France métropolitaine seule. Ce n'est que depuis 1952 qu'il est publié pour cette dernière des situations de la balance des paiements distinctes, ce qui permet de comparer les chiffres qui y figurent aux renseignements fournis par les statistiques du revenu national.

Si les montants afférents au revenu net des investissements qui apparaissent dans les statistiques du revenu national sont plus élevés, c'est principalement parce qu'ils comprennent le revenu provenant des territoires français d'outre-mer, alors que les chiffres de la balance des paiements ne font état que du revenu tiré de l'étranger, autrement dit de pays se trouvant en dehors de la zone du franc français. En outre, les montants indiqués dans les statistiques de la balance des paiements tiennent compte uniquement des revenus effectivement transférés, tandis que les situations du revenu national comprennent aussi les revenus réinvestis.

Pour ce qui est du Royaume-Uni, la différence constatée entre les statistiques de la balance des paiements et celles du revenu national résulte avant tout du fait que, dans la balance des paiements, les montants afférents aux intérêts, dividendes et bénéfices ne comportent pas les recettes des compagnies d'assurances, de la marine marchande et des sociétés pétrolières, alors que celles-ci figurent, dans les situations du revenu national, à titre de revenu des investissements à l'étranger. Abstraction faite d'une régression passagère en 1955 (page 39) le revenu des sociétés pétrolières a augmenté, si bien que l'écart entre les deux séries de chiffres en question s'est élargi.

Quant à nombre de pays débiteurs, la hausse inflationniste des prix et le désinvestissement qui est intervenu à la suite des deux guerres mondiales ont provoqué un allègement très sensible de la charge réelle de leur endettement extérieur. Il est remarquable de constater, par exemple, qu'exprimé en dollars

le montant net dû par le Canada — le principal bénéficiaire de capitaux privés au cours des dernières années — n'est guère plus élevé qu'en 1929 ou 1938. En effet, tandis qu'en 1938 ce pays et l'Australie devaient alors affecter quelque 30% du produit de leurs exportations à la couverture de leurs paiements nets en tant que débiteurs, ce pourcentage est tombé en 1953-54, pour les raisons qui viennent d'être rappelées et par suite du développement des échanges, à un niveau de 7 à 10%. Inversement, ce sont les pays européens qui ont subi les pertes les plus lourdes sur le revenu de leurs capitaux et il faut par conséquent qu'ils s'efforcent de les combler, principalement en développant leurs recettes d'exportations.

* * *

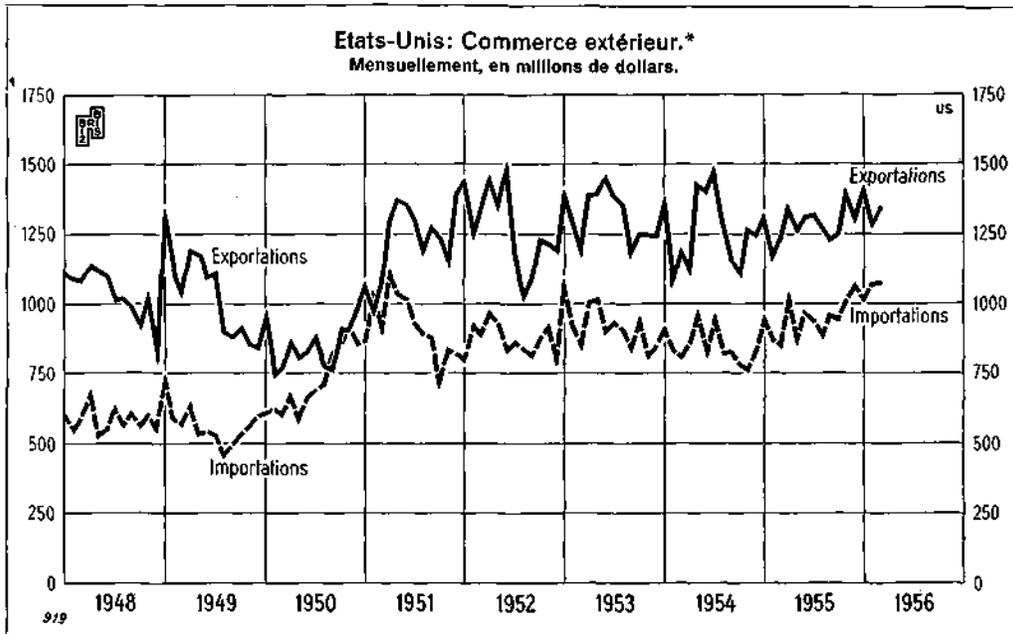
Si l'on considère maintenant les divers pays, on voit que la principale nation commerciale du monde a été dans l'après-guerre les Etats-Unis, dont les exportations et les importations se sont élevées ensemble à \$27 milliards en 1955, soit à 15½% de la valeur des échanges mondiaux.

On trouvera dans l'Introduction (page 28) une étude de la balance des paiements de ce pays, qui appelle l'attention sur le fait que tant ses importations que ses exportations commerciales ont augmenté de 11½% entre 1954 et 1955. Comme le montre le tableau suivant, les deux dernières années ont été marquées par un accroissement très sensible des exportations américaines de produits bruts et semi-manufacturés; toutefois, les ventes de produits finis se sont également développées d'une façon continue. La majeure partie du supplément d'exportations d'articles manufacturés a été absorbée par le Canada, mais une grande quantité de machines notamment a été vendue à l'Europe occidentale.

Etats-Unis: Composition du commerce extérieur.

Marchandises	Exportations non militaires				Importations			
	1953	1954	1955	Variation 1954-55	1953	1954	1955	Variation 1954-55
en millions de dollars								
Denrées alimentaires	1.721	1.573	1.945	+ 372	3.293	3.317	3.113	- 204
Produits bruts et semi-manufacturés	3.049	3.718	4.204	+ 486	5.291	4.726	5.624	+ 898
Produits finis	7.372	7.432	7.985	+ 553	2.194	2.196	2.597	+ 401
Total	12.142	12.723	14.134	+1.411	10.778	10.239	11.334	+1.095

Les importations de produits bruts et semi-manufacturés ont, en 1955, dépassé de près de \$900 millions le niveau de 1954 et cette augmentation s'est répartie quasi également entre les uns et les autres. Elles se sont accrues d'une façon continue d'un trimestre à l'autre et, en volume, leur expansion a été dans l'ensemble de pair avec celle de la production de l'industrie de transformation. Les importations de produits finis ont augmenté de \$400 millions; l'accroissement a porté avant tout sur les biens de consommation, y compris des textiles japonais pour une valeur de quelque \$40 millions, et des véhicules à moteur à concurrence de \$30 millions environ, qui ont été achetés à l'étranger pour répondre à une certaine demande de petites voitures européennes. En revanche, les impor-

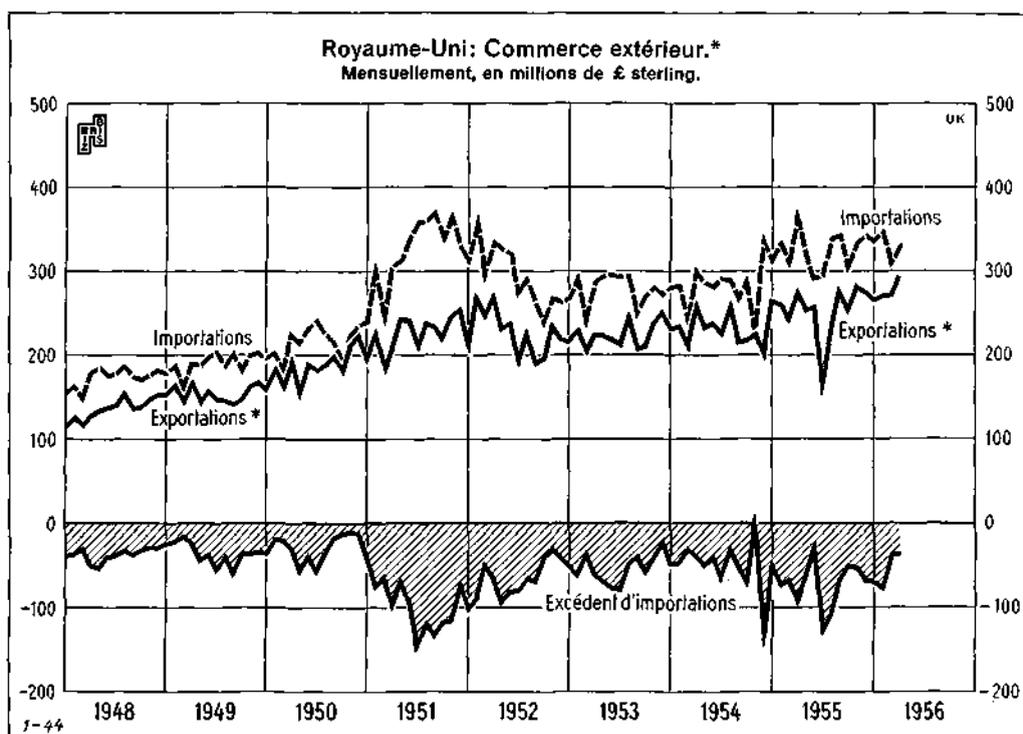


* Y compris les expéditions faites dans le cadre du programme de sécurité mutuelle.

tations de produits alimentaires ont fléchi de \$200 millions, ce qui a sans doute été dû principalement à la baisse du prix du café et du cacao à la fin de 1954 et au début de 1955.

La balance des paiements du Royaume-Uni a été étudiée dans le chapitre II (voir page 39). A la faveur de l'augmentation de 54% de la production agricole intérieure par rapport à l'avant-guerre et du fait de la politique générale de restriction appliquée, les importations de ce pays se sont accrues depuis vingt ans dans une proportion moindre que celles des autres grandes nations commerciales. En 1955, leur volume global a été pour la première fois à peu près le même qu'en 1938 mais, par suite de l'accroissement de la population il a encore été, par habitant, inférieur de 7% au niveau de cette période. Par contre, le volume des exportations a en 1955 dépassé de quelque 75% celui de 1938 et il a augmenté de 63% environ par habitant. Il a fallu restreindre les importations et développer les exportations pour compenser la lourde perte subie sur le revenu net des investissements à l'étranger et la détérioration des conditions des échanges, car les produits alimentaires et les matières premières industrielles, qui intervenaient à concurrence de près des trois quarts dans les importations du Royaume-Uni avant la guerre, cotaient dans la plupart des années 1930 des prix particulièrement faibles par rapport à ceux des articles manufacturés.

Les conditions des échanges telles qu'elles se présentent à l'heure actuelle n'ont guère varié ces dernières années; dans le premier trimestre de 1956, les prix à l'importation et à l'exportation accusaient une hausse de quelque 5% par rapport à la période correspondante de 1954. Quant au volume du commerce, on estime que les importations ont augmenté en quantité de 11½% et les exportations de 7½%, de 1954 à 1955.



* Y compris les réexportations.

Le trait le plus frappant de la répartition du commerce extérieur du Royaume-Uni en 1955 a été l'expansion tant des importations que des exportations en provenance et à destination des pays ne faisant pas partie de la zone sterling.

Royaume-Uni: Répartition du commerce.

Rubriques	Pays hors de la zone sterling				Zone sterling	Total général
	Zone dollar	Pays de l'O.E.C.E. et dépendances	Autres pays	Total pour les pays hors de la zone sterling		
en millions de £ sterling						
Importations						
1953	634	768	437	1.840	1.504	3.343
1954	619	817	440	1.876	1.497	3.374
1955	843	955	518	2.316	1.573	3.889
Exportations et réexportations						
1953	404	747	268	1.418	1.269	2.688
1954	375	776	277	1.428	1.347	2.775
1955	417	817	339	1.573	1.451	3.024
Solde						
1953	- 231	- 22	- 169	- 422	- 234	- 656
1954	- 244	- 42	- 163	- 448	- 151	- 599
1955	- 426	- 138	- 179	- 743	- 122	- 865

L'accroissement en flèche des importations britanniques totales a été imputable principalement aux combustibles et aux produits semi-manufacturés. Etant donné que la forte expansion de la production industrielle en 1955 n'a pas été accompagnée d'une augmentation réelle des extractions de charbon, le Royaume-Uni a dû en importer dans une mesure sans précédent, à savoir plus de 11 millions de tonnes, représentant une valeur de £74 millions, soit près du quadruple du montant le plus élevé enregistré précédemment, c'est-à-dire en 1954. La moitié en a été fournie par les Etats-Unis.

La demande d'acier des industries utilisant les métaux, qui travaillent pour le marché intérieur et pour l'exportation, n'a pas pu être pleinement satisfaite par l'offre britannique — en dépit de l'augmentation de 7% de la production — si bien que les importations de fer et d'acier se sont élevées en 1955 à £99 millions, soit trois fois et demie de plus que l'année précédente. Les deux cinquièmes en ont été fournis par la zone dollar. Il ne faut pas oublier que l'ampleur de la demande, dans tous les secteurs, de produits de l'industrie sidérurgique dans le Royaume-Uni a exigé une quantité exceptionnellement forte de ceux-ci. Aussi les autorités britanniques se sont-elles efforcées de restreindre, notamment au moyen de mesures monétaires, la demande de biens destinés à la consommation intérieure afin de libérer des marchandises pour l'exportation.

Quant aux exportations du Royaume-Uni, les ventes de produits métallurgiques, y compris les véhicules, qui représentent les deux cinquièmes des exportations totales, ont dépassé de £105 millions, soit de 10,4%, leur maximum antérieur enregistré en 1954. Le seul groupe de produits manufacturés dont l'exportation se soit réduite est celui des textiles, dont les ventes accusent depuis 1952 une tendance générale à fléchir. Si cette diminution a résulté en partie de la concurrence japonaise, sur le marché australien en particulier, un facteur plus général a été le fléchissement de la demande de tissus de coton d'un grand nombre de pays.

Nonobstant l'augmentation appréciable des exportations de produits manufacturés, la part du Royaume-Uni dans le commerce mondial s'est de nouveau réduite en 1955. Alors qu'en 1954 et 1955 les exportations totales d'articles manufacturés de onze pays industriels — intervenant à concurrence de 80% environ dans les exportations mondiales de cette nature — se sont accrues en moyenne de 10,3 et de 18,4% respectivement, celles du Royaume-Uni se sont établies à 7,2 et à 5,8%. Toutefois, d'après la valeur par habitant des exportations en question, ce pays occupe une place de tout premier plan puisqu'elle s'élève chez lui à \$130, contre \$96 en Allemagne occidentale, \$57 aux Etats-Unis, et \$42 en France.

L'Irlande et l'Islande, qui font toutes deux partie de la zone sterling, ont dû faire face en 1955 — dans des conditions d'ailleurs différentes — à des difficultés croissantes de la balance des paiements.

Alors que les importations de l'Irlande ont atteint en 1955 un niveau d'après-guerre sans précédent, ses exportations ont fléchi par suite d'une diminution des ventes de viande fraîche, réfrigérée et congelée. Le déficit de sa balance des paiements a été évalué en 1955 à £1 35 millions. Afin de chercher à prévenir une détérioration plus accentuée, des mesures rigoureuses ont été prises au printemps de 1956. Une taxe spéciale à l'importation variant de 5 à 25% a été imposée à

Irlande et Islande: Commerce extérieur.

Années	Irlande			Islande		
	Importations	Exportations et réexportations	Solde	Importations	Exportations	Solde
	en millions de livres Irlandaises			en millions de couronnes		
1952	172	100	— 72	910	641	— 269
1953	183	114	— 69	1.111	706	— 405
1954	180	115	— 65	1.130	846	— 284
1955	204	110	— 94	1.264	848	— 416

toute une série de biens de consommation — le régime de la préférence impériale étant néanmoins maintenu — et on a annoncé un renforcement de la réglementation des ventes à tempérament. L'Irlande est déjà un pays dont les tarifs douaniers sont élevés et il est à craindre que la nouvelle taxe ne fasse encore monter le coût de la vie.

L'Islande a importé en 1955 une plus grande quantité de charbon, de pétrole et de fourrages, tandis que ses exportations sont restées à peu près au même niveau que l'année précédente. Le conflit entre ce pays et le Royaume-Uni au sujet des lieux de pêche n'ayant pas été réglé, le commerce de l'Islande avec les pays de l'Europe orientale s'est encore développé; il a représenté en effet plus du cinquième des importations et près de 30% des exportations nationales.

En même temps que le déficit de la balance commerciale augmentait, le revenu net provenant des éléments invisibles se réduisait, à cause principalement du montant plus élevé versé sous forme de salaires; en effet, la flotte de pêche islandaise occupe depuis quelque temps un nombre croissant de pêcheurs des îles Féroé qui sont payés en monnaies étrangères. Comme les années précédentes, le revenu invisible a eu essentiellement pour origine les dépenses militaires des Etats-Unis, qui ont atteint quelque \$12 millions. Même en tenant compte de cet élément, le déficit de la balance des paiements courants est évalué à un montant égal à \$10 millions.

Dans l'étude consacrée à la balance des paiements de la France au chapitre II (page 68) l'attention a été appelée sur le fait qu'un excédent des paiements courants a été obtenu dans le premier semestre de 1955, même s'il n'est pas tenu compte de l'aide étrangère reçue, ni des dépenses militaires des Etats-Unis. Pour l'année entière, la France a réalisé dans ses échanges commerciaux un excédent des exportations sur les importations et ce résultat a été entièrement imputable à l'amélioration de son commerce avec l'étranger, car le solde actif enregistré vis-à-vis de ses territoires d'outre-mer a continué à fléchir.

France métropolitaine: Commerce extérieur.

Rubriques	1952	1953	1954	1955
	en milliards de francs français			
Avec les territoires d'outre-mer				
Importations	360	366	411	409
Exportations	598	520	547	535
Solde	+ 238	+ 154	+ 136	+ 126
Avec les pays étrangers				
Importations	1.232	1.092	1.111	1.248
Exportations	818	886	963	1.161
Solde	- 414	- 206	- 148	- 87
Balance commerciale totale.	- 176	- 52	- 12	+ 39

Les importations de la France en provenance des pays étrangers ont augmenté de 12%, du fait principalement des besoins plus importants de l'industrie sidérurgique, mais ses exportations à destination de ces pays n'ont pas augmenté de moins de 20%. Cette expansion a résulté pour une large part des ventes accrues de produits métallurgiques et de produits agricoles — blé et sucre principalement, dont l'exportation est largement subventionnée afin, notamment, de dégager le marché intérieur. La charge de la subvention à l'exportation a atteint en 1954-55 Fr.fr. 28,5 milliards pour le blé et Fr.fr. 4,2 milliards pour le sucre.

Alors que le volume total des exportations s'est accru de 12%, les exportations de produits manufacturés se sont effectivement réduites en volume de 1%, quoiqu'elles aient augmenté en valeur. Etant donné que l'indice de la production des industries de transformation (base: 1953 = 100) s'est élevé en 1955 de 109 à 120, soit de 10%, il est permis de penser que l'augmentation de la production d'articles manufacturés français a été absorbée par le marché intérieur. En fait, toutes les exportations françaises à l'exception des matières premières, mais y compris le charbon et les produits métallurgiques, sont subventionnées, soit sous forme de remboursement de charges fiscales ou sociales, soit directement comme c'est le cas pour les produits agricoles. Les taux de remboursement sont quelque peu réduits depuis le 1er décembre 1955 et, en mai 1956, lorsque les importations ont été libérées à concurrence de 84%, il a été question de les abaisser de nouveau. Les importations françaises sont soumises à des droits d'entrée spéciaux dont, toutefois, la plupart des matières premières sont exemptes; mais si l'on considère uniquement les produits manufacturés, il semble que 73% des importations libérées en soient passibles, dont plus de la moitié aux taux supérieurs allant de 11 à 15%.

Le commerce extérieur des pays du Benelux — importations et exportations réunies — a sensiblement augmenté en volume en 1955, soit de 8% environ pour l'Union économique belgo-luxembourgeoise et de 10% pour les Pays-Bas. Dans cette dernière, toutefois, les exportations se sont accrues plus fortement que les importations, tandis que c'est l'inverse qui s'est produit aux Pays-Bas.

L'amélioration intervenue dans le commerce d'exportation de l'Union économique belgo-luxembourgeoise doit être considérée en fonction de certaines difficultés éprouvées en 1954 par suite, notamment, d'un fléchissement des importations

Pays du Benelux: Commerce extérieur.

Pays	Valeur			Volume		
	Importations	Exportations	Solde	Importations	Exportations	
	en milliards d'unités de monnaie nationale			Indice: 1953 = 100		
Union économique belgo-luxembourgeoise (francs)	1952	123	123	0	96	91
	1953	121	113	- 8	100	100
	1954	127	115	- 12	110	109
	1955	142	139	- 3	117	118
Pays-Bas (florins)	1952	8,4	8,0	- 0,4	84	88
	1953	9,0	8,2	- 0,8	100	100
	1954	10,9	9,2	- 1,7	126	113
	1955	12,2	10,2	- 2,0	140	124

américaines de métaux et du ralentissement universel de la demande de textiles. La reprise que la Belgique a connue en 1955, année pendant laquelle elle a participé au boom général, a été facilitée par l'importante quantité de main-d'œuvre inutilisée dont elle disposait. L'augmentation des exportations a été due principalement au développement des ventes de produits métallurgiques, de produits des industries mécaniques, de combustibles et de verrerie, alors que les ventes de textiles sont restées au même niveau qu'en 1954. Les exportations de fer et d'acier, qui se sont accrues de Fr.b. 8,7 milliards, sont intervenues à concurrence de 36% dans l'augmentation totale. L'accroissement des importations a été non seulement moins accentué, mais aussi moins général. Les importations de produits alimentaires et de matières premières textiles ont fléchi en valeur, mais celles de minerais, de déchets de métaux et de machines ont sensiblement augmenté, de même que les achats de fils et de tissus.

Comme les années précédentes, les principaux partenaires commerciaux de la Belgique ont été les Pays-Bas, l'Allemagne occidentale, la France et les Etats-Unis. Les Pays-Bas ont, en 1955, absorbé plus du cinquième des exportations et fourni 13% des importations belges. Ces pourcentages ont atteint pour l'Allemagne 12 et 14% respectivement, la part de ce pays dans le commerce de la Belgique n'ayant cessé de s'accroître ces dernières années.

Aux Pays-Bas, contrairement à ce qui s'est passé en Belgique, les importations ont plus augmenté que les exportations. Sur la base c.i.f. (indiquée dans les statistiques douanières) les premières se sont en effet accrues de 12%, de 1954 à 1955, et les secondes de 11%.

L'augmentation des importations a certainement résulté jusqu'à un certain point de la politique de libération qui a été poursuivie. Depuis le 1er juin 1954, les pays du Benelux appliquent, à quelques exceptions près, la même liste de produits libérés à la zone dollar qu'aux pays de l'O.E.C.E. et la proportion des importations qui ne sont plus contingentées est de 87%. Le développement des importations hollandaises s'explique aussi par l'accroissement de la consommation qui a résulté de la majoration générale de 7% que les salaires ont subie en octobre 1954 et par la réduction de 8% environ de la charge fiscale en septembre 1955; une autre cause a résidé dans les besoins accrus de

matières premières et de produits semi-manufacturés nécessaires pour soutenir le rythme élevé de la production. Les importations en provenance des Etats-Unis ont augmenté de Fl. 368 millions, ou de 29%, du fait principalement d'achats plus importants de matières premières et d'articles manufacturés; en revanche, les exportations à destination des Etats-Unis se sont légèrement réduites.

Pays-Bas: Balance des paiements courants.

Postes	Balance totale			Balance en monnaies convertibles		
	1953	1954	1955	1953	1954	1955
en millions de florins						
Balance commerciale (f.o.b.)						
Importations	8.155	9.714	11.289	1.131	1.582	2.024
Exportations	7.738	8.613	9.481	986	953	927
Solde	- 417	- 1.101	- 1.808	- 145	- 629	- 1.097
Éléments invisibles (nets)						
Intérêts et dividendes	+ 230	+ 296	+ 297	- 3	- 4	+ 1
Autres éléments invisibles*	+ 1.539	+ 1.330	+ 1.796	+ 447	+ 158	+ 518
Total net des éléments invisibles	+ 1.769	+ 1.626	+ 2.093	+ 444	+ 154	+ 519
Balance totale des paiements courants	+ 1.352	+ 525	+ 285	+ 299	- 475	- 578

* Y compris les transferts des émigrés et les dons privés, que la Banque Néerlandaise inclut dans le compte capital.

Si le déficit de la balance commerciale a augmenté de Fl. 700 millions, les recettes provenant des éléments invisibles se sont sensiblement accrues puisqu'elles ont atteint plus de Fl. 400 millions. Cette amélioration a été due avant tout aux recettes plus importantes de la marine marchande.

En ce qui concerne la balance en monnaies convertibles (dollars, principalement), son déficit de Fl. 578 millions en 1955 a été à peu près comblé par Fl. 566 millions d'entrées de capitaux privés en dollars. On croit que les autorités hollandaises considèrent que leurs réserves d'or et de change sont maintenant plus ou moins suffisantes. L'an dernier, elles se sont accrues de Fl. 20 millions, contre Fl. 273 millions l'année précédente.

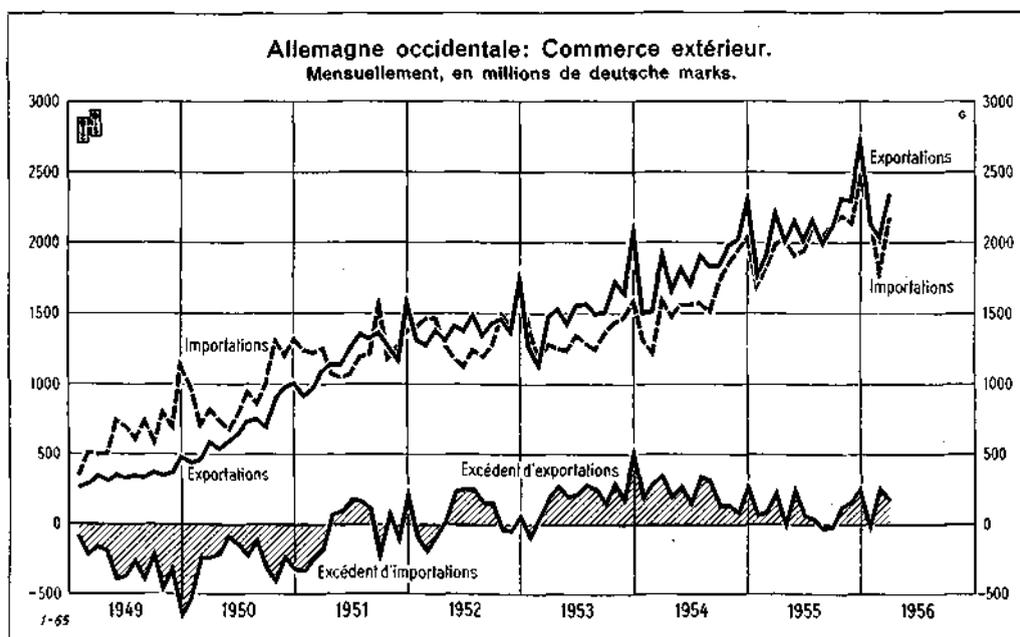
Le caractère très dynamique de l'économie de l'Allemagne occidentale apparaît dans le développement rapide et continu du commerce extérieur de ce pays, quoique les importations aient plus augmenté que les exportations, si bien que le solde actif de la balance commerciale s'est réduit.

Le niveau moyen des prix à l'importation s'est élevé de 4% environ en 1955, par suite de la hausse du taux des frets et des cours de quelques marchandises importantes (caoutchouc, métaux non ferreux, charbon, bois d'œuvre, fer et acier) dont il a fallu importer de grandes quantités. En valeur absolue, les achats à l'étranger de matières premières ont plus augmenté que ceux de produits manufacturés. Les importations de houille se sont chiffrées par 16 millions de tonnes en 1955, contre 8,4 millions en 1954

Allemagne occidentale: Commerce extérieur.

Années	Valeur			Variations d'années en année	
	Importations	Exportations	Solde	Importations	Exportations
	en milliards de deutsche marks			en pourcentages des résultats de l'année précédente	
1952	16,2	16,9	+ 0,7	+ 10	+ 16
1953	16,0	18,5	+ 2,5	- 1	+ 10
1954	19,3	22,0	+ 2,7	+ 21	+ 19
1955	24,5	25,7	+ 1,2	+ 27	+ 17

Note: Dans le tableau ci-dessus, les exportations sont indiquées f.o.b. et les importations c.i.f. - c'est-à-dire assurance et fret compris - alors que dans le tableau de la balance des paiements reproduit au chapitre II (page 59), les importations sont indiquées également f.o.b., les dépenses nettes afférentes à l'assurance et au transport étant comprises dans les éléments invisibles. Il est très important de tenir compte de ces différences quand on compare les statistiques de 1954 et de 1955 étant donné que le taux des frets s'est élevé et que la charge des frais portuaires a sensiblement augmenté l'an dernier. Tandis qu'en 1954 le compte transports de l'Allemagne occidentale a été plus ou moins équilibré, il a accusé l'année suivante un déficit de DM 345 millions.



et leur valeur a dépassé DM 1 milliard. Par contre, les exportations de houille ont atteint 13,2 millions et ont été estimées à DM 930 millions.

En volume, les importations se sont accrues de plus d'un cinquième l'an dernier et elles ont ainsi contribué à augmenter l'importance de l'Allemagne occidentale en tant que débouché pour d'autres pays.

Les exportations se sont élevées de 16% environ, tant en valeur qu'en volume. Leur augmentation en valeur de DM 3,7 milliards a été imputable principalement au développement des ventes de produits manufacturés et avant tout d'automobiles, de machines et d'appareillage électrique. Depuis 1950, la valeur d'exportation par unité de produit fini vendu à l'étranger s'est accrue d'une façon continue ce qui a résulté, non pas d'une hausse générale des prix — l'indice de la valeur moyenne des exportations le prouve — mais du fait que la répartition de ces dernières s'est nettement modifiée au profit des marchandises cotant les plus hauts prix.

Allemagne occidentale: Balance commerciale par zones monétaires.¹

Zones	1952	1953	1954	1955
en millions de deutsche marks				
Zone à convertibilité limitée				
Pays de l'U. E. P.	+ 1.707	+ 2.210	+ 2.800	+ 2.532
Pays ne faisant pas partie de l'U. E. P.				
Pays ayant des accords de paiement en «Beko» ²	+ 392	— 58	— 83	— 200
Autres pays ayant des accords de paiement	+ 105	+ 469	— 70	+ 62
Pays n'ayant pas d'accords de paiement	+ 157	+ 279	+ 465	+ 536
Zone de convertibilité	— 1.684	— 437	— 527	— 1.841
Balance commerciale totale³	+ 706	+ 2.515	+ 2.698	+ 1.244

¹ Les pays ont été groupés suivant le principal système de paiements qu'ils appliquaient en janvier 1956.

² Mark «Beko» signifie «beschränkt konvertierbare Deutsche Mark», c'est-à-dire deutsche Mark à convertibilité limitée.

³ Compte tenu des territoires qui ne sont pas compris dans l'une des rubriques ci-dessus. Il en résulte que les totaux ne correspondent pas exactement à la somme des divers éléments.

En ce qui concerne aussi bien les importations que les exportations, la plus forte augmentation en valeur absolue a été enregistrée vis-à-vis des pays de l'O.E.C.E. et notamment de ceux qui font partie de la Communauté européenne du charbon et de l'acier. Les exportations à destination des Etats-Unis se sont accrues de près de DM 400 millions mais, comme les importations en provenance de ce pays ont augmenté de deux fois et demie autant, le déficit de la balance commerciale avec la zone dollar n'a cessé de s'aggraver.

Les échanges avec l'U.R.S.S. et les pays de l'Europe orientale — exception faite de l'Allemagne de l'Est — se sont développés en 1955 tant à l'égard des importations que des exportations mais, comme ils ne représentent que 2% du commerce total de l'Allemagne occidentale, leur importance est encore relativement minime.

L'excédent de la balance des paiements courants de l'Allemagne occidentale (voir page 58) s'était élevé à DM 4 milliards environ en 1953 et 1954; en 1955 il s'est réduit à DM 2,9 milliards, soit du quart environ. Un solde passif de DM 345 millions a été enregistré au titre des transports (voir la note au bas du tableau de la page précédente), et les paiements nets afférents aux intérêts et dividendes ont augmenté de quelque DM 100 millions, les montants versés par l'Allemagne occidentale étant passés de DM 610 millions en 1954, à DM 810 millions l'année suivante et le rendement de ses propres investissements à l'étranger s'étant accru de quelque DM 100 millions.

Le montant net versé à titre de dons s'est élevé de DM 388 millions en 1954 à DM 815 millions l'an dernier, du fait principalement de l'augmentation des versements opérés au profit des victimes de persécutions qui sont, depuis novembre 1954, librement transférables vers n'importe quelle zone monétaire. Quant aux recettes, l'aide américaine s'est sensiblement réduite, tombant de DM 290 millions en 1954 à DM 130 millions en 1955, par suite d'une diminution des expéditions de surplus agricoles — blé principalement — à Berlin-Ouest. En revanche, les montants en dollars reçus au titre de services rendus et de fournitures faites aux services de l'armée américaine, y compris les dollars convertis en deutsche marks, sont passés de DM 979 millions en 1954 à DM 1.146 millions en 1955.

Les exportations ont profité de la forte demande émanant de l'Europe occidentale de matières premières, de produits semi-fabriqués et manufacturés, les progrès relatifs les plus sensibles ayant été réalisés à cet égard par les machines et les véhicules.

L'expansion de 70-75% que le volume du commerce extérieur de la Suisse a enregistrée depuis 1949 présente un intérêt particulier du fait que c'est le seul pays de l'Europe occidentale qui n'ait pas dévalué sa monnaie depuis l'avant-guerre.

Suisse: Commerce extérieur.

Années	Valeur			Volume		Prix	
	Impor- tations	Expor- tations	Solde	Impor- tations	Expor- tations	Impor- tations	Expor- tations
	en millions de francs suisses			Indice: 1949 = 100			
1951	5.916	4.691	- 1.225	144	138	110	100
1952	5.206	4.749	- 457	126	133	108	100
1953	5.071	5.165	+ 94	130	147	103	97
1954	5.592	5.272	- 320	150	154	102	96
1955	6.401	5.622	- 779	170	170	101	94
1956 1 ^{er} trimestre . .	1.667	1.426	- 241	175	171	103	94

Par suite de l'incidence d'un boom intérieur prononcé, le déficit de la balance commerciale s'est accru en 1955 et les résultats relatifs aux quatre premiers mois de 1956 indiquent que la même tendance persiste. La structure du commerce extérieur de la Suisse se montre surtout sensible aux variations du cycle des affaires du côté des importations plutôt qu'à l'égard des exportations, comme le montre l'évolution intervenue tant en 1951 qu'en 1955. L'an dernier, plus de la moitié des Fr.s. 800 millions d'augmentation des importations a été imputable à des achats plus élevés de produits manufacturés, cependant que les importations de matières premières s'accroissaient de Fr.s. 300 millions et celles de denrées alimentaires de Fr.s. 80 millions seulement. Le fait que les importations de la Suisse consistent principalement en produits manufacturés et secondairement seulement en matières premières a plusieurs causes. En premier lieu, la Suisse est un pays relativement petit qui, en dépit du caractère varié de son économie, ne saurait satisfaire par ses seules ressources n'importe quelle demande. En second lieu, ses industries les plus importantes — celles qui produisent des machines, de l'horlogerie et des produits chimiques — sont plus largement tributaires d'importations d'articles semi-manufacturés tels que l'acier (qui sont classés comme produits manufacturés) que d'importations de matières premières proprement dites — à une notable exception près toutefois: les combustibles. En troisième lieu, aucune restriction n'est imposée aux achats à l'étranger de biens de consommation, à l'exclusion des produits agricoles, de telle sorte que lorsque les revenus individuels augmentent, les importations d'automobiles, d'instruments, d'appareils, etc. se développent également.

Abstraction faite de l'aide des Etats-Unis, le déficit de la balance des paiements courants de l'Italie a fléchi de \$116 millions en 1954 à \$83 millions en 1955, alors que si l'on tient compte de cette aide, on constate que le solde passif est passé de \$12 à 42 millions. Grâce à une entrée nette plus importante de capitaux étrangers, les réserves monétaires ont été renforcées de \$109 millions (voir page 66). En

Le pourcentage relativement élevé accusé par le tableau à l'égard des pays ayant des accords bilatéraux reflète notamment l'amélioration intervenue dans le commerce avec l'Argentine et la Yougoslavie. L'Italie a adhéré récemment au Club de La Haye aux fins de ses échanges avec le Brésil (voir chapitre V); cette mesure fait partie de la campagne intensive qu'elle mène actuellement pour développer de tous côtés ses exportations.

Cinq nations de l'Europe méridionale: l'Espagne, la Grèce, le Portugal, la Turquie et la Yougoslavie sont des pays avant tout agricoles, quoiqu'ils fassent des efforts pour industrialiser leur économie. Il suit de là que leur position vis-à-vis de l'étranger est surtout fonction de la qualité et de l'importance de leurs propres récoltes et des progrès de leur industrialisation. En dehors de ces facteurs communs, chacun d'eux a, bien entendu, ses problèmes particuliers à résoudre.

En 1954 — dernière année pour laquelle les résultats de la balance des paiements aient été publiés — la balance des paiements courants du Portugal métropolitain a accusé un déficit de \$51 millions, qui a été largement comblé par les \$86 millions d'excédent obtenus dans les territoires d'outre-mer. L'augmentation des importations en 1955 a résulté principalement d'achats plus importants de fer et d'acier, de pétrole brut, de machines et de bateaux, qui reflètent le développement des investissements et de la production industrielle. Quant aux exportations, leur expansion a porté principalement sur le liège brut et manufacturé, les conserves de poissons, les amandes décortiquées et le bois d'œuvre.

Portugal et Espagne: Commerce extérieur.

Années	Portugal			Espagne		
	Importations	Exportations	Solde	Importations	Exportations	Solde
	en millions d'escudos			en millions de pesetas or *		
1952	9.988	6.811	- 3.177	1.439	1.044	- 395
1953	9.513	6.293	- 3.230	1.835	1.485	- 350
1954	10.085	7.297	- 2.788	1.704	1.256	- 448
1955	11.445	8.144	- 3.301	1.925	1.350	- 575

Pesetas or 3,061 = \$1.

Environ 60% des importations du Portugal proviennent des pays de l'O.E.C.E., qui absorbent également plus de la moitié de ses exportations; le déficit de sa balance commerciale avec cette zone s'est élevé à Esc. 3 milliards en 1955. Le Portugal a eu également un léger déficit vis-à-vis de la zone dollar, mais son excédent à l'égard de ses territoires d'outre-mer a sensiblement augmenté ces dernières années.

Contrairement au Portugal, qui a libéré plus de 90% de ses importations en provenance des pays de l'O.E.C.E. et plus de 50% de ses importations en dollars, l'Espagne continue à appliquer à son commerce extérieur une réglementation

rigoureuse. Il faut obtenir à l'avance des licences pour toutes les importations et exportations, fait qui, joint au système de cours de change multiples, signifie que le commerce extérieur est soumis à un contrôle administratif sévère.

La situation de la balance commerciale de l'Espagne dépend essentiellement du résultat de la récolte de céréales, c'est-à-dire en fin de compte des chutes de pluie, car il détermine la quantité de produits alimentaires à importer. Au cours des dernières années, chaque fois que la récolte a dû être complétée par d'importants achats à l'étranger, il a fallu réduire d'autres importations — si indispensables qu'elles fussent pour le développement économique — afin d'éviter un déficit trop lourd.

Les exportations ont augmenté ces toutes dernières années, quoique dans une mesure moindre que les importations; les expéditions d'huile d'olive, d'oranges, de pyrites et de minerai de fer se sont accrues, mais les ventes d'amandes et de tungstène ont fléchi.

Entre le mois de septembre 1953, époque où le programme d'aide américaine à l'Espagne est entré en vigueur, jusqu'à la fin d'octobre 1955 le Gouvernement des Etats-Unis a fourni à titre d'aide économique \$170 millions, sur lesquels \$94 millions avaient été utilisés à la dernière date indiquée. Ces ressources additionnelles en dollars et les recettes plus élevées provenant du tourisme — qui auraient atteint quelque Pesetas 6 milliards (= \$150 millions) en 1955 — semblent avoir permis à l'Espagne de réaliser un équilibre et même de renforcer dans une certaine mesure ses réserves en or et en dollars.

Le commerce extérieur présente une grande importance pour la Grèce. Après la dévaluation de 1953, de sensibles progrès économiques ont été accomplis mais il s'est produit un certain ralentissement en 1955, à cause principalement du marasme de l'industrie textile, qui intervient à concurrence de près de 40% dans la production industrielle nationale.

La production agricole a atteint un niveau satisfaisant en 1955 en dépit d'une récolte décevante d'olives, les récoltes de coton et de tabac ayant dépassé de 35 et 40% respectivement les niveaux de 1954; toutefois, la qualité du tabac laissait à désirer, par suite de mauvaises conditions atmosphériques. Les exportations se sont accrues, mais pas assez pour éviter que le déficit de la balance commerciale ne s'élève de nouveau à quelque \$200 millions. Fort heureusement les recettes provenant du tourisme se sont améliorées, de même que d'autres revenus invisibles, en sorte que le déficit de la balance des paiements courants s'est légèrement réduit; il a été en effet évalué à \$68

Grèce et Turquie: Commerce extérieur.

Année	Grèce			Turquie		
	Importations	Exportations	Solde	Importations	Exportations	Solde
en millions de dollars E.U.						
1952	347	120	- 227	566	362	- 194
1953	294	132	- 162	532	396	- 136
1954	330	152	- 178	478	335	- 143
1955	382	183	- 199	497	313	- 184

millions, contre \$79 millions en 1954. Il a été largement couvert par l'aide des Etats-Unis et par des recettes d'infra-structure à titre militaire qui, jointes à des entrées de capitaux, ont permis de renforcer les réserves de change de quelque \$60 millions.

En ce qui concerne la balance commerciale, le déficit de la Turquie a été ces dernières années un peu moins élevé que celui de la Grèce mais, contrairement à celle-ci, la Turquie n'a pas de revenu net invisible qui puisse jouer le rôle d'élément compensateur.

La pression exercée par la demande intérieure, qui a résulté notamment des dépenses élevées affectées à la construction de routes ainsi qu'à l'équipement agricole et industriel, a été très forte en 1955; et, quoique la Turquie soit le seul pays de l'O.E.C.E. qui n'ait pas du tout libéré ses importations, ses achats à l'étranger ont augmenté de 4% par rapport à 1954. Ses exportations ayant effectivement fléchi de 7%, en particulier du fait de la forte diminution des expéditions de blé consécutive à la mauvaise récolte de 1954, le solde passif de sa balance commerciale est passé de \$143 millions en 1954 à \$184 millions l'année suivante. D'autre part, la répartition des échanges s'est modifiée, les importations en provenance des pays de l'U.E.P. s'étant réduites, tandis que les ventes à ces derniers augmentaient. En conséquence, le déficit de la balance commerciale vis-à-vis d'eux s'est réduit de \$85 millions en 1954 à \$56 millions en 1955; mais il s'est élevé de \$14 à \$63 millions à l'égard des Etats-Unis, cependant qu'un excédent de \$10 millions dans les rapports avec l'Europe orientale faisait place à un solde passif de \$23 millions.

Le déficit de la balance des paiements courants de la Turquie a atteint, dans le premier semestre de 1955, \$116 millions, contre \$93 millions dans la période correspondante de 1954. L'aide américaine s'est chiffrée, au cours des six premiers mois, par \$16 millions et le produit d'emprunts à long terme (de la B.I.R.D. notamment) par \$11 millions. Il semble que le déficit restant ait en majeure partie entraîné une augmentation de l'endettement national à court terme.

Quant à la Yougoslavie, ses importations commerciales sont, depuis 1951, largement complétées par des importations faites dans le cadre de divers programmes d'aide, qui ont réduit en conséquence le déficit de sa balance commerciale.

Yougoslavie: Commerce extérieur.

Années	Importations			Exportations	Balance commerciale	
	Commerciales ¹	Aide tripartite ²	Total		proprement dite	totale
en milliards de dinars						
1952	81,4	30,5	111,9	73,9	- 7,5	- 38,0
1953	77,4	41,2	118,6	55,8	- 21,6	- 62,8
1954	74,7	27,1	101,8	72,1	- 2,6	- 29,7
1955	98,1	34,2	132,3	77,0	- 21,1	- 55,3

¹ Y compris l'aide technique et les fournitures de la Croix-Rouge.

² En 1955, cette aide a été fournie comme suit: Etats-Unis Din. 32,3 milliards, Royaume-Uni Din. 1,2 milliard, France Din. 700 millions.

L'augmentation des importations totales en 1955 a été pour une large part la conséquence de la mauvaise récolte de l'année précédente, qui a obligé à acheter à l'étranger pour Din. 36 milliards de produits alimentaires, soit près de 50% de plus qu'en 1954. Sur ce total, Din. 23 milliards ont porté sur des expéditions de blé des Etats-Unis. Les importations de matières premières — fibres textiles principalement — se sont accrues également, ainsi que celles de machines et de matériel de transport.

Du côté des exportations, celles de métaux de base, de minerais et de déchets de métaux se sont sensiblement développées de même que les ventes de fruits, de légumes et de tabac, tandis que les exportations de céréales tombaient presque à zéro et que celles de bétail et de viande fléchissaient sensiblement.

En 1955, les importations en provenance des Etats-Unis ont atteint Din. 43 milliards, contre Din. 28 milliards l'année précédente, soit le tiers des importations totales, dont l'Allemagne occidentale a fourni Din. 17 milliards et l'Italie Din. 13 milliards. Parmi les clients de la Yougoslavie, la première place revient à l'Italie; viennent ensuite l'Allemagne occidentale et les Etats-Unis.

Dans le second semestre de 1954, à la suite de la reprise au milieu de l'année des relations commerciales — interrompues depuis 1949 — avec les pays de l'Europe orientale, la Yougoslavie a conclu des accords commerciaux avec plusieurs d'entre eux et notamment avec l'U.R.S.S. Alors qu'elles étaient restées très faibles en 1954, les importations yougoslaves en provenance des pays en question ont augmenté de huit fois en 1955 et les exportations à destination de ces derniers ont sextuplé. Ceux-ci ont en effet absorbé 14% des exportations totales de la Yougoslavie et fourni 7 $\frac{1}{2}$ % de ses importations. Ses liens avec l'U.R.S.S. ont encore été resserrés à la suite de la signature, en septembre 1955, d'un accord commercial d'une durée de trois ans qui prévoit en particulier l'octroi à la Yougoslavie d'importantes facilités de crédit.

La reprise des relations commerciales entre la Yougoslavie et les pays de l'Europe orientale a fait sensation parce qu'elle a succédé à une rupture presque totale, mais on peut la considérer par ailleurs comme un simple élément du rétablissement général des échanges Est-Ouest. On dispose depuis quelque temps d'un plus grand nombre de renseignements provenant directement de l'Europe orientale; toutefois, les statistiques publiées par la Commission économique pour

Europe occidentale: Commerce avec l'Europe orientale.

Années	Importations en provenance de	Exportations vers *	Solde
	l'Europe orientale		
en millions de dollars E.U.			
1949	1.033	828	— 205
1950	803	644	— 159
1951	1.014	747	— 267
1952	995	739	— 256
1953	910	789	— 121
1954	1.034	972	— 62
1955	1.355	1.090	— 265

* Non compris les livraisons à titre de réparations faites par la Finlande à l'U.R.S.S. jusqu'en 1952.

l'Europe, auxquelles les chiffres du tableau précédent sont empruntés, sont toujours établies sur la base des statistiques commerciales des pays de l'Europe occidentale.

L'augmentation, en 1954, des importations des pays de l'Europe orientale, et de l'U.R.S.S. notamment, a découlé dans une large mesure de la politique visant à améliorer le niveau de la consommation; d'où l'élévation en flèche des achats à l'étranger de beurre et de viande. Il n'en a pour ainsi dire pas été importé en 1955, mais les achats de machines et de matériel, favorisés par l'assouplissement du contrôle sur les exportations de produits stratégiques auquel les puissances occidentales avaient procédé l'année précédente, ont sensiblement progressé. Les pays industriels — la France, l'Allemagne occidentale et le Royaume-Uni — ont aussi été en mesure de développer leurs exportations vers l'Europe orientale. En outre, l'Islande, la Finlande, la Turquie et la Yougoslavie ont trouvé sur les marchés de l'Est des débouchés pour certains produits qu'il n'était pas facile, pour des raisons spéciales, d'écouler à l'Ouest.

La composition des exportations de l'Europe orientale s'est modifiée, les combustibles et les matières premières de même que, jusqu'à un certain point, les produits manufacturés s'étant substitués aux denrées alimentaires. Les pays de l'Europe orientale ont en outre commencé à faire de plus en plus du commerce avec les pays extra-européens mais, malgré cela, ces transactions n'ont guère atteint en 1955 que le cinquième de la totalité de leurs échanges avec le monde occidental.

Comme le montre le tableau précédent, la valeur du commerce entre les pays des deux Europes s'est élevée à \$2 1/2 milliards à peine en 1955. En ce qui concerne les échanges entre le monde occidental et les pays de l'Est, y compris la Chine, la Mongolie extérieure et la Corée du Nord, leur valeur globale s'établit à quelque \$4 milliards. Il semble, d'après les statistiques de la Commission économique pour l'Europe, qu'en valeur le commerce entre les pays de l'Est n'ait guère dépassé \$12 milliards en 1955. La valeur totale des échanges de l'Est paraît donc avoir été de \$16 milliards environ, alors que celle du commerce de l'Ouest a atteint plus de \$170 milliards.

Contrairement à divers autres pays, la Finlande n'a pas développé son commerce avec les pays de l'Europe orientale en 1955, mais ses échanges de biens et de services avec l'U.R.S.S. en particulier se sont maintenus à un niveau relativement élevé. Une fois que les livraisons faites à l'U.R.S.S. à titre de réparations eurent pris fin en 1952, la demande soviétique de produits métallurgiques finlandais est restée très importante et, en 1953, l'U.R.S.S. est devenue le principal partenaire commercial de sa voisine. Depuis lors les échanges entre ces deux pays n'ont pour ainsi dire pas augmenté et ils se sont même réduits en 1955, où ils ont porté au total sur MF 58 milliards. En revanche, le commerce de la Finlande avec les pays de l'Ouest a continué à se développer, notamment avec le Royaume-Uni et l'Allemagne occidentale, le volume des échanges finlandais avec ces derniers s'étant chiffré par MF 79 et 32 milliards respectivement.

La récente expansion du commerce extérieur de la Finlande a par conséquent été accompagnée d'un changement dans sa répartition géographique. Alors en effet qu'en 1953 les pays de l'Est — y compris la Chine — avaient fourni à la Finlande 35% de ses importations totales et absorbé 31% de ses exportations, ces pourcentages ont été de 27 et 26% respectivement en 1955.

Finlande: Répartition géographique du commerce extérieur.

Pays	Importations			Exportations		
	1953	1954	1955	1953	1954	1955
en milliards de marks finlandais						
Royaume-Uni	19,2	28,6	35,9	29,0	35,2	43,5
Allemagne occidentale	9,3	10,1	15,9	9,2	11,6	16,5
Autres pays de l'O.E.C.E.	35,3	44,0	48,6	31,1	39,8	43,6
U.R.S.S.	26,1	27,1	26,0	33,5	33,7	31,7
Pays de l'Europe orientale	15,6	16,0	21,0	6,5	8,5	12,1
Etats-Unis et Canada	6,3	7,1	9,5	9,6	9,2	10,4
Autres pays	10,1	19,2	20,1	12,7	16,6	23,5
Total	121,9	152,1	177,0	131,6	156,6	181,3

Comme cela a été indiqué au chapitre II (voir page 55), la balance des paiements courants de la Finlande a accusé en 1955 un solde actif un peu plus élevé — soit MF 14 milliards — que les années précédentes; toutefois, les réserves nationales en or et en devises n'ont augmenté que de MF 2,6 milliards. Ainsi que le fait remarquer le bulletin mensuel de la Banque de Finlande de mars-avril 1956, si les réserves monétaires ne se sont guère accrues en 1955, c'est avant tout à cause de la ligne de conduite que la Banque de Finlande a adoptée de propos délibéré et qui visait à renforcer sa politique de resserrement du crédit en octroyant d'une manière plus libérale des devises destinées à régler des importations. La valeur des licences d'importation accordées a en effet été de MF 196 milliards, soit 27% de plus qu'en 1954, tandis que les recettes provenant de l'exportation atteignaient MF 181 milliards, ce qui représentait 12% de plus qu'en 1954. Il a été accordé un plus grand nombre de licences que l'année précédente au titre d'importations encore soumises à des restrictions quantitatives; mais la valeur des licences portant sur des marchandises qui sont comprises maintenant dans la liste des importations libres, adoptée en juillet 1955 et élargie à deux reprises vers la fin de l'année, a été légèrement inférieure à celle du second semestre de 1954.

Le Danemark a, lui aussi, amélioré la position de sa balance des paiements courants en 1955 puisque celle-ci a accusé un excédent de quelque Cour.d. 200 millions, au lieu d'un déficit de Cour.d. 550 millions l'année précédente. Ses importations n'ont guère varié, ni en volume, ni en valeur. Celles de céréales et de fourrages ont été plus faibles qu'en 1954, année où elles avaient atteint un niveau particulièrement haut par suite de la mauvaise récolte de la dernière campagne. Le nombre des automobiles importées a fléchi également, de 28.000 à 20.000, mais les importations de combustibles et de métaux se sont accrues.

Danemark: Commerce extérieur.

Années	Valeur					Volume	
	Importations	Exportations			Balance commerciale	Importations	Exportations
		Produits agricoles	Produits manufacturés	Total*			
en millions de couronnes danoises						Indice: 1953 = 100	
1953	6.860	3.838	1.984	6.100	- 780	100	100
1954	8.034	3.946	2.313	6.550	- 1.484	121	108
1955	8.101	4.135	2.731	7.193	- 908	120	118

* Y compris d'autres exportations, produits de la pêche principalement.

La valeur totale des exportations danoises a augmenté de près de 10% en 1955, par suite d'un accroissement de 4,8% des ventes de produits agricoles et d'une progression non inférieure à 18% de celles de produits industriels, qui sont intervenus à concurrence de 38% dans les exportations totales.

Le Royaume-Uni a encore été le principal partenaire commercial du Danemark; il a absorbé 33½% de ses exportations et lui a fourni 26% de ses importations. Le contrat de longue durée relatif à des ventes de beurre au Royaume-Uni, et qui en fixait les prix et les quantités, a expiré en septembre 1955. Depuis cette date, les ventes sont libres et le prix du beurre a dépassé le niveau qui était spécifié dans le contrat. En février 1956, le Royaume-Uni a annoncé qu'à l'expiration, le 30 septembre 1956, de son contrat avec le Danemark portant sur le lard, un droit de 10% serait perçu sur les entrées de cette denrée en provenance de pays ne faisant pas partie du Commonwealth. La seconde place dans le commerce extérieur du Danemark est occupée par l'Allemagne occidentale, qui lui achète notamment une proportion croissante de ses produits agricoles; par contre, depuis quelque temps, les achats danois en Allemagne occidentale se sont réduits.

La situation de la balance des paiements courants de la Norvège s'est améliorée en 1955, mais son déficit s'est encore élevé à Cour.n. 804 millions. Comme

Norvège: Couverture du déficit de la balance des paiements courants.

Rubriques	1953	1954	1955*
	en millions de couronnes norvégiennes		
Déficit à titre courant	- 1.005	- 1.076	- 804
Couvert par			
Aide américaine	+ 79	+ 63	+ 6
Autres dons et contributions (nets)	+ 30	+ 44	+ 48
Crédits au titre d'importations de bateaux	+ 214	+ 404	+ 600
Autres mouvements (nets) de capitaux	+ 161	+ 216	+ 422
Tirages (nets) sur l'U.E.P.	+ 453	+ 134	+ 78
Total	+ 937	+ 861	+ 1.154
Variations des réserves monétaires			
Diminutions (+) ou augmentations (-)	+ 68	+ 215	- 350
Total général	+ 1.005	+ 1.076	+ 804

* Evaluations provisoires.

le montre le tableau ci-dessus, celui-ci a été largement couvert par des recettes au compte capital, dont le poste le plus important est constitué par des crédits afférents à des importations de bateaux.

Les bateaux ont encore été en 1955 le principal élément d'importation, leur valeur s'étant élevée à Cour.n. 1.454 millions. Il n'a pas été rétabli de restrictions quantitatives sur le commerce mais, outre l'adoption de diverses mesures monétaires, les nouveaux contrats afférents à des bateaux d'un tonnage excédent 2.500 tonnes ont été frappés d'un droit spécial en février 1955 et les automobiles et tracteurs importés, d'une taxe de 10%.

Les exportations ont progressé de Cour.n. 360 millions, par suite principalement d'une augmentation de plus de Cour.n. 200 millions des livraisons de métaux de base (bruts et semi-manufacturés) et aussi, en quelque mesure, d'expéditions plus importantes de produits de la pêche, de pâte de bois et de papier.

Les importations et les exportations de la Suède ont augmenté assez fortement ces dernières années, tant en valeur qu'en volume, mais les secondes d'une manière plus sensible que les premières, si bien qu'en dépit de conditions des échanges relativement favorables à ce pays, le déficit de la balance des paiements courants est passé de Cour.s. 166 millions en 1954 à Cour.s. 370 millions en 1955.

Suède: Commerce extérieur.

Années	Impor- tations	Expor- tations	Solde	Volume		Prix	
				Impor- tations	Expor- tations	Impor- tations	Expor- tations
				en milliards de couronnes suédoises			
1952	8,9	8,1	- 0,8	137	116	150	164
1953	8,2	7,7	- 0,5	137	126	137	143
1954	9,2	8,2	- 1,0	157	138	135	140
1955	10,3	8,9	- 1,4	174	145	136	146

Il y a eu une augmentation sensible des importations de combustible, de fer et d'acier, du fait, d'une part, du nombre accru de véhicules à moteur et de l'utilisation de plus en plus répandue du mazout pour le chauffage et, de l'autre, du boom accentué des investissements. En ce qui concerne les exportations, l'accroissement s'est assez bien réparti entre les divers groupes de marchandises. Rien n'indique avec certitude que les mesures restrictives prises en 1955 aient exercé une influence modératrice sur la balance commerciale soit l'an dernier, soit dans le premier trimestre de 1956, où l'excédent d'importation s'est élevé à Cour.s. 608 millions, soit Cour.s. 20 millions seulement de moins que dans la période correspondante de 1955. Il semble toutefois que le resserrement du crédit ait influé sur les mouvements de fonds car, à la fin de 1955, les réserves d'or et de change réunies de la Banque de Suède et des banques commerciales dépassaient de quelque Cour.s. 40 millions le niveau de la fin de l'année précédente, en dépit de l'augmentation du déficit de la balance des paiements.

En Suède aussi bien que dans divers autres pays, les autorités se sont montrées de plus en plus préoccupées de la question de savoir comment neutraliser la hausse lente, mais assez persistante, des prix qui est intervenue l'an dernier et qui a non seulement provoqué un large mouvement de revendications de salaires, mais aussi vivement mécontenté l'opinion publique. L'un des moyens adoptés pour juguler cette hausse a consisté à libérer plus largement les importations. Il est vrai que les progrès réalisés à cet égard n'ont pas été spectaculaires, mais on a du moins évité de revenir en arrière et, en 1955, on a pris un certain nombre de nouvelles mesures orientées vers la suppression des restrictions quantitatives au commerce privé.

A la fin de 1954, 83% du commerce intra-européen avaient été libérés à la suite de dispositions adoptées sous les auspices de l'Organisation européenne de coopération économique (O.E.C.E.). Au début de 1955, il a été décidé qu'au cours de l'année les pays membres devraient: a) supprimer 10% des restrictions encore en vigueur le 30 juin 1954, quel que soit le niveau de libération déjà atteint; b) porter à 90% leur taux général de libération et à 75% au moins celui qui est appliqué à chacune des trois catégories, à savoir: matières premières, denrées alimentaires et fourrages, produits manufacturés.

Le premier de ces objectifs a été réalisé pour tous les pays membres exception faite de la Grèce*, de l'Islande et de la Turquie, qui sont totalement dispensées de satisfaire aux demandes de libération à cause de la situation de leur balance des paiements et de la Norvège, qui a été exemptée de l'obligation des 10%, également pour la même raison.

En ce qui concerne le second objectif, sept pays seulement avaient atteint à la fin de 1955 le taux de libération de 90% prescrit et il n'y en avait que cinq — l'Allemagne occidentale, l'Irlande, l'Italie, le Portugal et la Suède — qui fussent parvenus au minimum de 75% pour chacune des trois catégories.

Il faut aussi tenir compte du fait que le Gouvernement autrichien a annoncé en janvier 1956 qu'il porterait son pourcentage global de libération à 90% au cours du premier semestre de l'année. Les pays du Benelux et la Suisse l'ont élevé à ce taux, mais une grande quantité de leurs importations de produits agricoles est encore soumise à des restrictions quantitatives, en sorte qu'ils n'ont libéré qu'à concurrence de 69 et 67% respectivement les denrées alimentaires et les fourrages.

Quatre pays — le Danemark, la France, la Norvège et le Royaume-Uni — n'ont pas encore atteint le taux de 90%, mais ils se rapprochent tous peu à peu de ce but.

A la fin de 1955, le pourcentage moyen de libération était de 86% dans le commerce intra-européen et il a été porté à 87% en avril 1956. Dans tous les pays, les matières premières ont été libérées plus largement que n'importe quelle autre catégorie de marchandises, car elles sont considérées comme essentielles

* La Grèce a toutefois, de son propre chef, libéré toutes ses importations de restrictions quantitatives, mais elle ne l'a pas notifié à l'O.E.C.E. et n'a par conséquent pas pris d'engagement définitif à cet égard.

et font rarement concurrence aux produits nationaux. Le principal obstacle qui entrave des progrès plus accentués en matière de libération du commerce consiste en général dans la politique protectionniste appliquée à l'agriculture dans la majorité des pays européens. Il n'a guère été pris jusqu'à présent de mesures concrètes pour régler ce problème; toutefois, à la fin de 1954, un Comité ministériel pour l'agriculture et l'alimentation a été créé au sein de l'O.E.C.E. pour étudier les objectifs et les méthodes de la politique agricole dans tous les pays et déterminer la façon dont ils pourraient être harmonisés, ainsi que les moyens propres à développer encore les échanges.

Entre temps des progrès très sensibles ont été accomplis en matière de libération des transactions invisibles et des mouvements de capitaux. Aux termes de décisions du Conseil de l'O.E.C.E. en date du 29 juin 1955, toutes les transactions portant sur des éléments invisibles, c'est-à-dire le tourisme, les assurances, les droits d'auteur, les intérêts et dividendes, etc. doivent être entièrement libérées, à moins qu'un pays membre ne notifie expressément qu'il ne lui est pas possible d'appliquer cette mesure à une certaine catégorie de transaction. Les réserves de cette nature et les raisons qui incitent à les maintenir doivent être examinées périodiquement par un comité pour les transactions invisibles, constitué récemment. Il a été convenu en même temps que l'allocation minimale aux touristes, qui avait été fixée antérieurement à \$100 par personne et par an, serait portée à \$200.

La plupart des pays ont fait, relativement à la libération des éléments invisibles et principalement à l'égard des transports, des réparations de bateaux et des films, certaines réserves qui ont été acceptées par le Conseil, dont les décisions ont pris effet le 15 novembre 1955.

Le 25 mars 1955, le Conseil a publié des recommandations concernant l'assouplissement des contrôles sur les mouvements de capitaux. Les progrès marqués qui ont été réalisés dans ce domaine sont exposés dans leurs grandes lignes dans le chapitre V, où il est indiqué que la majorité des contrôles subsistants portent sur les capitaux appartenant à des nationaux, bien qu'à cet égard aussi les contrôles aient été assouplis sur plusieurs points importants.

En 1955, l'attention a été de plus en plus retenue par la libération des importations en provenance de la zone dollar et les progrès accomplis à la suite de mesures spéciales adoptées sont résumés dans le tableau de la page suivante, qui a été établi par l'O.E.C.E. et publié en mars 1956.

**Commerce des pays de l'O.E.C.E. avec les Etats-Unis et le Canada:
Importations libérées, en pourcentage des importations totales pour compte
privé.**

Taux de libération en vigueur le	Produits alimentaires et fourrages	Matières premières	Produits manufacturés	Total
	en pourcentage des importations de 1953			
30 septembre 1954	64	44	27	44
1er janvier 1956	71	55	36	54

Il est impossible de comparer d'une manière détaillée le degré de libération du commerce intra-européen, d'une part, du commerce européen avec la zone dollar, de l'autre, étant donné notamment que la base de calcul est différente: en effet, les montants d'importations sont relatifs à 1948 dans le premier cas et à 1953 dans le second. On peut néanmoins se faire une idée approximative du contraste existant entre l'un et l'autre, en comparant les chiffres du tableau suivant.

O.E.C.E.: Libération du commerce intra-européen et importations en dollars.

Pays	Commerce intra-européen ¹		Importations en dollars ² janvier 1956
	avril 1955	avril 1956	
en pourcentages			
Allemagne occidentale	90	92	68
Autriche	82	89	8
Belgique-Luxembourg	88	91	87
Danemark	76	85	55
France	75	82	11
Grèce ³	97	95	99
Irlande	77	90	15
Islande	29	29	33
Italie	100	99	24
Norvège	75	75	0
Pays-Bas	93	91	87
Portugal	93	94	53
Royaume-Uni	84	85	56
Suède	91	93	64
Suisse	92	93	98
Turquie	suspendu	suspendu	0
Moyenne, sans la Grèce	84	87	54

¹ Année de référence 1948 (1949 pour l'Allemagne et 1952 pour l'Autriche). ² Année de référence 1953.
³ Libération non officielle.

En ce qui concerne les importations en dollars, le plus haut degré de libération a été atteint pour les matières premières; viennent ensuite les produits alimentaires et les fourrages, dont l'importation a été fréquemment libérée dans le but exprès de contribuer à empêcher la hausse du coût de la vie dans le pays acheteur. Au total c'est à l'égard des produits manufacturés que le degré de libération est resté le plus faible. En plus des

mesures de libération annoncées il a été procédé, par la voie administrative, à certains assouplissements en faveur d'importations en dollars, ce qui relève le taux effectif de libération ou accroît sensiblement le degré de liberté réelle accordée. Quoiqu'il soit en général impossible d'évaluer en pourcentages l'effet de ces assouplissements, il semble être assez substantiel dans divers pays. En Allemagne occidentale, par exemple, les licences d'importations de café et de charbon, quoique ceux-ci ne figurent pas parmi les marchandises qui sont officiellement libérées, sont accordées sans restriction et ces deux produits n'ont pas représenté en 1953 moins de 16% des importations privées totales. Si l'on tient compte du traitement appliqué à ces marchandises, le degré de libération de fait des importations en provenance de la zone dollar est égal à 85%, au lieu des 68% indiqués dans le tableau de la page précédente.

Maintenant que des progrès très importants ont été accomplis en matière de suppression des restrictions quantitatives, l'intérêt se porte avant tout sur d'autres facteurs qui font dévier ou qui entravent le commerce.

En janvier 1955, le Conseil de l'O.E.C.E. s'est élevé contre certaines méthodes d'aide à l'exportation et a demandé qu'on y renonce à partir du 1er janvier 1956. Quoiqu'on les emploie un peu moins, la décision du Conseil n'a pas encore été pleinement mise en œuvre.

En juin 1955, le Conseil de l'O.E.C.E. a adopté une résolution dans laquelle il recommandait aux pays membres et associés de coopérer activement, dans le cadre de l'Accord général sur les tarifs et le commerce (le «GATT»), pour réduire les droits de douane dans la plus large mesure possible. D'autre part, le 29 février 1956 le Conseil, tout en reconnaissant qu'il importait de poursuivre la campagne menée contre les restrictions quantitatives, a réaffirmé la nécessité de s'attacher avant tout à faire éliminer les hauts tarifs, le commerce d'Etat d'un caractère restrictif et l'aide artificielle aux exportateurs sous diverses formes.

Pour ce qui est du GATT, le nouvel accord prévoyant l'établissement d'une organisation permanente appelée Organisation de coopération commerciale (l'O.C.C.), qui a été conclu à l'issue d'une conférence tenue au cours de l'hiver de 1954-55 — et dont les dispositions ont été résumées dans le vingt-cinquième Rapport annuel de la Banque — entrera en vigueur dès qu'il aura été adopté par les gouvernements dont les territoires représentent 85% du commerce extérieur global des trente-cinq parties contractantes. Jusqu'à présent (au printemps de 1956) aucun parmi les pays signataires du nouvel accord ne l'a encore ratifié, en sorte que le GATT initial est toujours en vigueur. Un projet de loi prévoyant la participation des Etats-Unis à l'O.C.C. a été soumis au Congrès au début de 1956 et est actuellement en discussion.

Les travaux du GATT comprennent, en dehors des importantes négociations sur les tarifs, la discussion d'un certain nombre de problèmes particuliers,

dont un aperçu est donné par le résumé suivant de quelques-unes des principales questions qui ont été traitées à la dixième session tenue par les Parties Contractantes au cours de l'automne de 1955:

- a) consultation sur les restrictions à l'importation encore en vigueur pour protéger la balance des paiements de l'Australie, de Ceylan, de la Nouvelle-Zélande, de la Fédération de la Rhodésie et du Nyassaland et du Royaume-Uni;
- b) rapport sur les dérogations accordant un traitement préférentiel à la Communauté européenne du charbon et de l'acier, à l'Australie, à l'Italie et au Royaume-Uni, ainsi que sur la dérogation consentie aux Etats-Unis relativement à l'article 22 de l'«Agricultural adjustment act»;
- c) aux termes de la décision, relative aux restrictions à l'importation d'un caractère «résiduel», qui a été adoptée en mars 1955, la Belgique et le Luxembourg ont demandé l'autorisation de continuer à appliquer des restrictions quantitatives à l'importation d'un certain nombre de produits agricoles, pour leur permettre d'harmoniser les conditions régnant dans leur agriculture à celles qui existent dans les autres Etats du Benelux. Ces deux pays ont obtenu provisoirement satisfaction, sous réserve que toutes les restrictions soient supprimées à la fin de 1960 au Luxembourg et à la fin de 1962 en Belgique;
- d) discussion de la situation spéciale du Japon. Ce pays est devenu, le 10 septembre 1955, la trente-cinquième partie contractante du GATT mais, invoquant l'article XXXV de l'Accord, quatorze pays ont refusé de lui accorder le traitement de la nation la plus favorisée. Les consultations entre les pays intéressés doivent se poursuivre et la question sera examinée de nouveau à la 11^{ème} session du GATT.

En ce qui concerne le problème de la réduction des droits de douane, une quatrième conférence multilatérale sur les tarifs, à laquelle ont participé vingt-deux pays sur les trente-cinq parties contractantes du GATT, s'est tenue à Genève de janvier à mai 1956. Il a été annoncé à la fin de cette conférence que soixante négociations bilatérales environ avaient abouti, qui portent sur 2.000 à 2.500 positions tarifaires, représentant \$2,5 milliards d'importations.

Ce serait toutefois une erreur de croire que le problème des barrières douanières pourra être résolu par des conférences internationales seules, si utiles qu'elles puissent être, car il sera impossible de réaliser de véritables progrès tant que les divers pays persisteront dans leur état d'esprit actuel. S'ils continuent à considérer toute réduction de droits comme une «concession» envers d'autres pays, sans se rendre compte du profit qu'ils tirent eux-mêmes directement ou indirectement d'un abaissement des barrières douanières, on ne pourra guère compter sur une expansion continue du commerce mondial.

A ce point de vue, on attache une grande importance à la signature par le Président Eisenhower, le 21 juin 1955, de la loi prorogeant pour trois ans la loi sur les accords commerciaux réciproques. Les nouvelles dispositions autorisent à

réduire jusqu'à concurrence de 5% les droits frappant la plupart des produits — par rapport au niveau de janvier 1955 — au cours de chacune des trois prochaines années. Elles autorisent en outre le Président à abaisser de 50% ad valorem tous les droits qui dépassent actuellement ce niveau. Elles maintiennent en outre le pouvoir que détient le Président de rejeter les recommandations de la commission américaine des tarifs, tout en lui conférant le nouveau pouvoir de contingenter les importations qui mettraient en péril des industries nationales d'une importance vitale pour la sécurité des Etats-Unis, ou d'élever les droits qu'elles supportent.

Il serait certes exagéré de prétendre que l'adoption de ce projet de loi a pleinement répondu à l'espoir de voir réduire les tarifs douaniers des Etats-Unis, mais elle a du moins confirmé de nouveau la tendance à abaisser d'une façon continue les barrières douanières actuelles. Peut-être est-il permis de dire également que, tant aux Etats-Unis que dans divers autres pays, l'opinion publique est de moins en moins portée à soutenir les demandes de protection renforcée. Cela tient moins à la crainte éprouvée par le public que des intérêts privés n'en soient indûment favorisés, qu'au fait qu'on se rend compte de mieux en mieux que des échanges plus larges de biens et de services s'imposent entre les nations pour que s'établissent dans le monde des conditions satisfaisantes. Il est possible que les idées diffèrent quant aux moyens les plus appropriés d'atteindre l'objectif visé, mais la tendance générale de l'opinion dans plusieurs pays importants ne paraît pas douteuse.

V. Changes.

La période considérée n'a été marquée par aucun événement sensationnel dans le domaine des changes. Si le climat de haute conjoncture a provoqué, dans la situation de la balance des paiements de certains pays, une tension assez aiguë, la libération des paiements n'a du moins pas été réellement remise en cause même dans les pays qui ont éprouvé des difficultés. En fait, de nouveaux progrès ont été réalisés dans la voie de la libération du commerce et des paiements et des cours de change plus conformes à la réalité ont été établis pour quelques monnaies de l'Amérique latine.

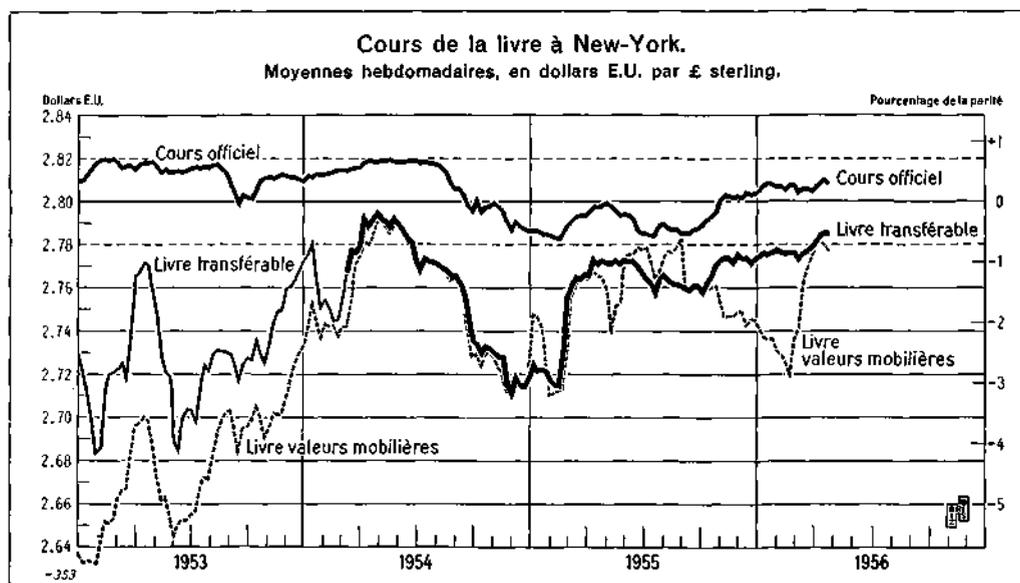
En Europe occidentale, le processus de démantèlement du contrôle des changes s'est poursuivi et est allé de pair avec la libération, continue mais non particulièrement rapide, des échanges. L'effort principal accompli à cet égard s'est déplacé, en ce qui concerne le commerce, du secteur intra-européen à celui du dollar et, en ce qui concerne le change, des transactions courantes aux mouvements de capitaux. Le système d'arbitrage européen s'est de nouveau élargi: l'Italie y a adhéré en août 1955 en tant que dixième membre.

En dehors de l'Europe, les faits les plus importants sont intervenus en Amérique latine. Non seulement, en effet, divers pays ont modifié radicalement la valeur de leur monnaie — l'Argentine, le Chili, le Nicaragua et le Paraguay — alors que d'autres — le Brésil, la Colombie, l'Equateur et l'Uruguay — rajustaient les cours appliqués à certaines transactions, mais ces changements ont été opérés parfois dans le cadre de programmes plus complets de relèvement économique.

En 1949, le Pakistan avait été le seul pays de la zone sterling qui n'eût pas ajusté sa monnaie mais il s'est aligné à son tour à la fin de juillet 1955 en la dévaluant de 30½%. Quelques semaines plus tôt, la livre israélienne avait été dotée d'une parité fixée légalement.

* * *

Parmi les monnaies de l'Europe occidentale, l'évolution des cours de la livre sterling est naturellement suivie avec beaucoup d'intérêt et il en a été particulièrement ainsi en 1955, année durant laquelle la position de change du Royaume-Uni a, à un moment donné, éveillé certains doutes. Comme le montre le graphique, les cours de la livre sur le marché officiel du dollar ont été plutôt faibles dans l'hiver 1954-55 et, après s'être redressés momentanément au printemps, ils sont restés au-dessous du pair jusqu'à l'automne de 1955.



La tension s'est manifestée également sur le marché de la livre transférable, mais les cours n'y ont jamais fléchi sensiblement au-dessous de \$2,76 = £1, car le Fonds d'égalisation des changes a mis à profit le pouvoir qui lui a été conféré en février 1955 d'intervenir à son gré là où la livre sterling se négociait à perte.

L'une des causes de la faiblesse de la livre en 1955 a été l'apparition d'un déficit de £103 millions dans la balance des paiements courants et, une autre raison, le manque de confiance qui a notamment incité certains détenteurs étrangers à réduire leurs soldes à Londres et à ajourner le règlement de leurs engagements courants en sterling.

A la suite des discussions qui ont eu lieu à l'O.E.C.E. en mai et juin 1955 sur la procédure à suivre lorsque l'Union européenne de paiements prendra fin, des rumeurs ont commencé à circuler selon lesquelles le Royaume-Uni, ou bien adopterait éventuellement un cours de change flottant, ou bien en tout cas élargirait l'écart entre les points de soutien supérieur et inférieur de la livre, ce qui, croyait-on alors, se traduirait éventuellement par une diminution de la valeur extérieure de cette monnaie. Comme cela est indiqué à la page 45 du chapitre II, les autorités ont nié à plusieurs reprises toute intention de dévaluer la livre et, en particulier, le Chancelier de l'échiquier a déclaré catégoriquement à la réunion annuelle du Fonds monétaire international tenue à Istanbul en septembre que toutes les discussions et rumeurs concernant une modification imminente de la parité ou des marges de fluctuation du sterling étaient «contraires à la réalité et dépourvues de fondement».

Bientôt après, la livre a commencé à se raffermir de nouveau: son cours a atteint \$2,79 au début d'octobre et dépassé le pair un mois plus tard. Puis il y a eu la présentation du budget additionnel d'octobre 1955, suivie au mois de février 1956 de nouvelles dispositions budgétaires exceptionnelles et du relèvement de 4½ à 5½% du taux d'escompte officiel.

Les difficultés éprouvées sur le marché des changes n'ont nullement empêché de prendre de nouvelles mesures d'assouplissement du contrôle des changes. En effet, les soldes bloqués en livres et les titres libellés en cette monnaie appartenant à des personnes résidant en dehors de la zone dollar ont été rendus transférables à des résidents de cette dernière, en sorte que toutes les livres bloquées et toutes les valeurs en livres détenues par des non-résidents sont devenues inter-transférables sans aucune restriction. La baisse des cours de la livre-titres à New-York survenue dans le dernier trimestre de 1955 peut être attribuée en partie au changement ainsi apporté à la réglementation, qui a permis de transférer dans la zone dollar des livres bloquées. Le fait qu'au cours de l'été de 1955 le cours de la livre-titres n'atteignait pas moins de \$E.U. 2,78 montre que l'offre suffisait à peine à satisfaire la demande totale d'investissements de cette nature émanant de résidents de la zone dollar.

D'autres allègements sont intervenus simultanément. Les détenteurs de livres bloquées ont été autorisés à faire des placements en valeurs à plus court terme libellées en livres, dont la durée minima a été réduite de dix à cinq ans. De plus, les titres au porteur payables dans une monnaie de la zone sterling et appartenant à des non-résidents peuvent dorénavant être exportés du Royaume-Uni.

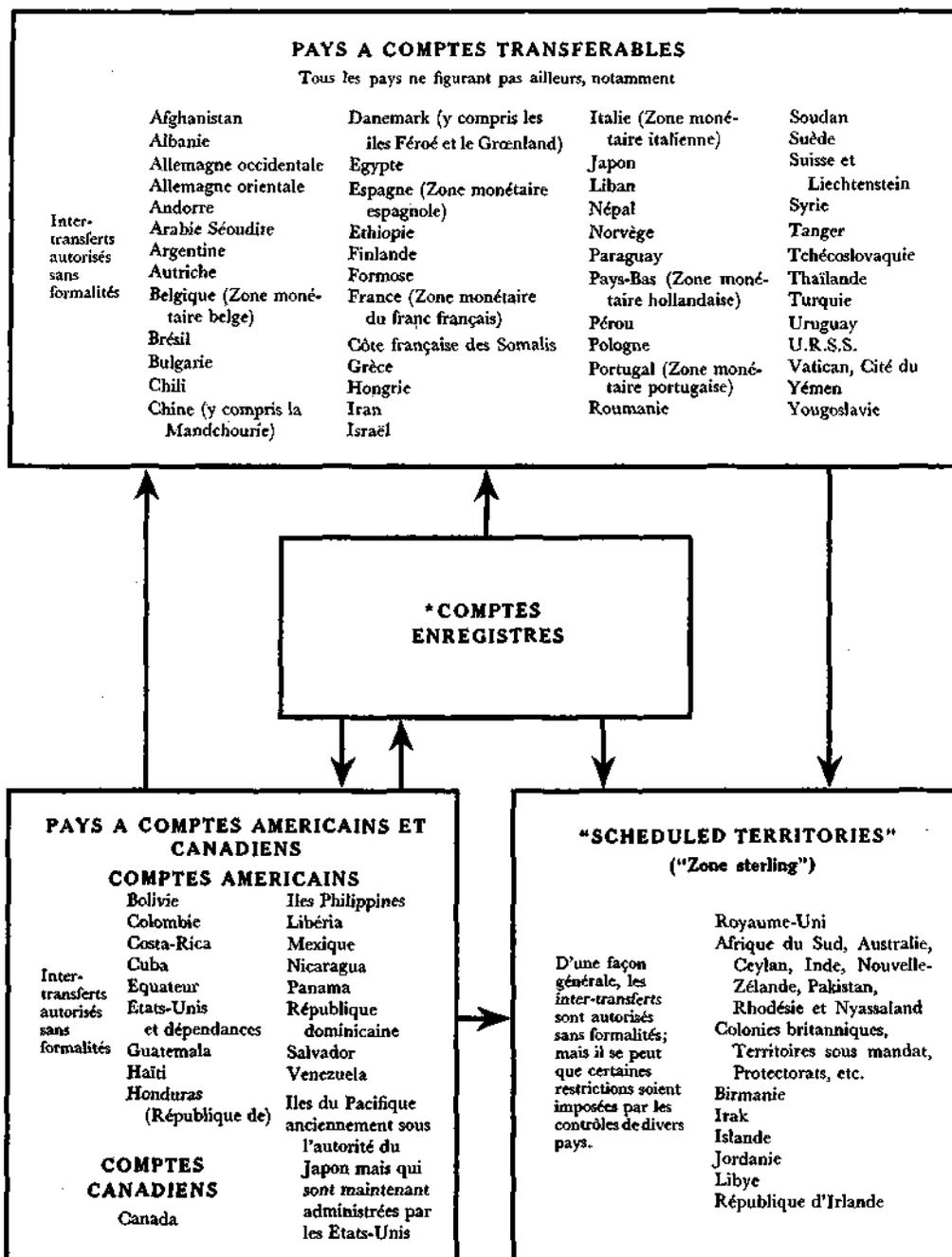
A la suite de l'admission de la Turquie, le 1er juillet 1955, la zone des comptes transférables comprend désormais tous les pays ayant une monnaie autre que le dollar, qui ne font pas partie de la zone sterling. Le système actuel des comptes en livres et les transferts autorisés entre les diverses catégories apparaissent dans le tableau ci-contre.

Sur le continent européen, divers pays ont continué à assouplir de plus en plus les restrictions de change. C'est ainsi qu'en Allemagne occidentale l'excédent persistant de la balance des paiements a permis aux autorités et les a même amenées à faire de nouvelles concessions. Afin d'essayer de réduire l'excédent vis-à-vis de l'étranger, et notamment d'atténuer ses effets sur la liquidité intérieure, on a accordé aux résidents en Allemagne une plus grande latitude pour détenir et utiliser leurs avoirs en monnaie étrangère. En janvier 1955, en effet, ils ont été autorisés à verser à des comptes à leur nom, pour une durée de six mois au maximum, leurs recettes de change en dollars et en la plupart des monnaies d'Europe occidentale; d'autre part, en novembre 1955, la durée maximale pendant laquelle les banques agréées avaient la faculté d'investir à l'extérieur leurs soldes en monnaie étrangère a été portée de trois à six mois. A la suite de ces mesures, il a été décidé en mai 1956 de supprimer totalement l'obligation de céder les devises étrangères et d'autoriser les résidents à faire des investissements à l'étranger. Les personnes résidant en Allemagne occidentale peuvent donc dorénavant avoir des comptes en monnaie étrangère d'un montant illimité et pour n'importe quelle durée et acheter du papier étranger négocié sur les marchés monétaires, ainsi que des actions et des obligations étrangères cotées, quelle que soit la monnaie dans laquelle ils sont libellés. Les achats de titres doivent être effectués par l'intermédiaire d'une banque agréée, chez laquelle il faut que les titres eux-mêmes soient déposés. Les valeurs achetées avec une monnaie forte ne peuvent être revendues que contre paiement dans une monnaie de même nature.

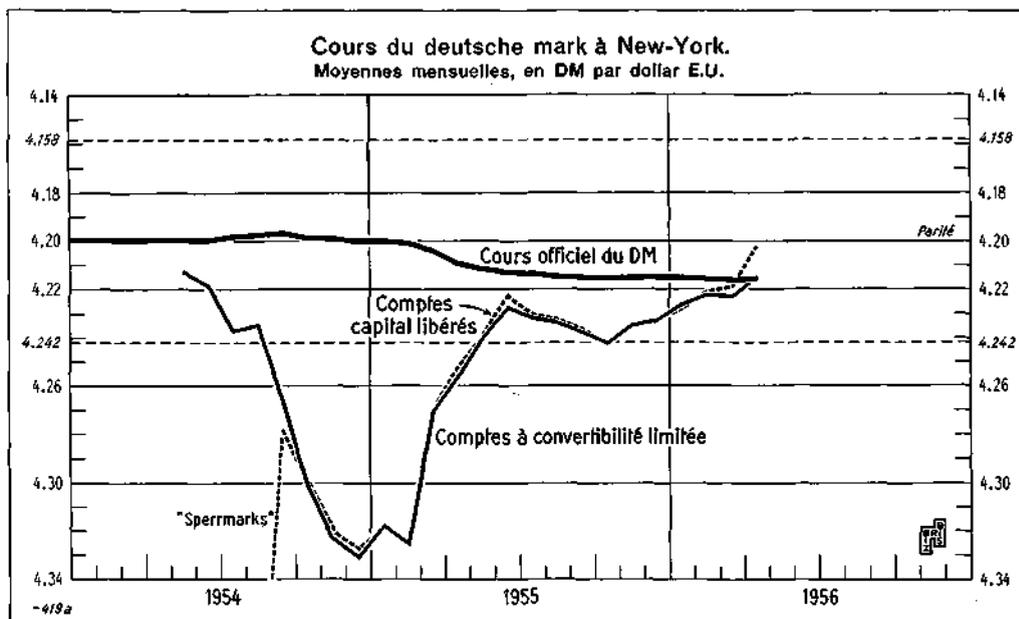
REGLEMENTATION DES CHANGES DU ROYAUME-UNI APERÇU DES TRANSFERTS AUTORISÉS

Modifiés en juillet 1955.

→ 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; 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.



Il convient de citer, parmi les autres mesures prises l'an dernier, l'élargissement en juin 1955 des possibilités d'investissement en Allemagne occidentale dont disposent les titulaires de comptes capital libéré. Les soldes qu'ils comportent peuvent dorénavant servir à acquérir des participations — autres que celles qui sont représentées par des titres — dans des entreprises allemandes existantes et à créer de nouvelles entreprises. Le montant susceptible d'être ainsi investi est limité à DM 500.000 par an et par détenteur, dans une entreprise quelconque. Il va de soi que les placements de portefeuille en Allemagne occidentale sont absolument libres pour les titulaires de comptes capital libéré. Depuis novembre 1955, divers paiements — tels que pensions alimentaires découlant d'obligations légales, dons et contributions à des œuvres charitables — effectués par le débit de comptes de cette nature à des résidents en Allemagne occidentale, qui étaient limités précédemment, sont dorénavant libérés de toute restriction.

Les cours du mark en compte capital libéré et du deutsche mark à convertibilité limitée¹ (dit «Beko» mark) sont, depuis le milieu de 1955, très voisins du cours officiel.

En avril 1956, le cours du mark en compte capital libéré a en fait dépassé celui du mark à convertibilité limitée et du deutsche mark² coté officiellement à New-York (c'est-

¹ Des comptes en DM à convertibilité limitée (c'est-à-dire «beschränkt konvertierbare DM-Konten») peuvent être ouverts aux résidents de n'importe quel pays en dehors de l'Allemagne occidentale. Ils peuvent être crédités de la quasi-totalité des paiements, faits par des résidents en Allemagne, susceptibles d'être transférés à l'étranger d'une autre façon, du produit de la vente de monnaies étrangères et des transferts provenant de toutes les autres catégories de comptes DM de non-résidents. Ces soldes, qui sont inter-transférables, peuvent servir à effectuer n'importe quels paiements en Allemagne occidentale, exception faite de ceux qui doivent être opérés en monnaies convertibles, et ils peuvent être transférés à l'étranger aux termes d'accords de paiement bilatéraux lorsqu'il en existe.

² Des comptes en DM librement convertibles peuvent être ouverts également aux résidents de n'importe quel pays en dehors de l'Allemagne occidentale. Ils peuvent être crédités de toutes les sommes susceptibles d'être transférées à l'étranger d'une autre façon, en monnaies librement convertibles, ainsi que du produit de la vente de monnaies convertibles. Ces comptes, qui sont inter-transférables, peuvent servir à faire n'importe quels paiements à des résidents en Allemagne occidentale, pour être transférés à des comptes DM à convertibilité limitée et être affectés à l'achat de n'importe quelle monnaie.

à-dire librement convertible). Les autorités ne désirent pas accroître la dette extérieure de l'Allemagne à l'heure actuelle et c'est pourquoi le mark en compte capital libéré est pratiquement le seul qui permette aux non-résidents de faire aujourd'hui des placements en Allemagne occidentale. Le montant de ces soldes ne cesse de se réduire; il est en effet tombé de DM 544,5 millions à la fin de 1954, à DM 378,7 millions à la fin de mars 1956.

En France, la réglementation régissant les transactions sur les valeurs étrangères faites par des résidents a été assouplie. Depuis la fin d'avril 1955 les porteurs français de titres de cette nature ont la faculté de faire des opérations d'arbitrage dans les bourses étrangères; précédemment, le produit de la vente de titres à l'étranger devait être réinvesti dans la zone monétaire même où la réalisation avait eu lieu. Quelques mois plus tard, de plus larges facilités ont été accordées pour souscrire aux nouvelles émissions faites à l'étranger par des sociétés au capital desquelles participent des Français et dont les titres sont déjà cotés dans une bourse française. On a considéré en effet que, faute de cela, les placements français à l'étranger risqueraient de subir une réduction relative. Jusqu'en novembre 1955, le change nécessaire à ces souscriptions ne pouvait être acquis qu'en vendant une partie des droits de souscription ou d'autres valeurs étrangères et le change ainsi obtenu — dit « devises-titres » — était peu abondant, en sorte que le cours de ces dernières accusait une prime importante par rapport au cours officiel. Depuis lors, toutefois, l'Office des changes fournit régulièrement au cours officiel le change destiné aux souscriptions de cette nature.

En février 1956, il a été procédé à un nouvel assouplissement, qui a consisté à permettre d'utiliser les soldes figurant à des comptes libres en francs* pour acheter n'importe quelle monnaie cotée sur le marché des changes; de plus, les comptes en francs de résidents des pays de l'U.E.P. et de l'Argentine peuvent dorénavant servir à acheter toutes les monnaies de l'U.E.P. Enfin, le produit de la vente de n'importe quelle monnaie de l'U.E.P. peut maintenant être porté au crédit du compte d'une personne résidant dans un pays quelconque de l'U.E.P. ou en Argentine.

En Belgique, des progrès importants ont été réalisés vers la liberté en matière de change et la réglementation en vigueur dans ce pays est maintenant la plus libérale d'Europe — abstraction faite de la Suisse. En mai 1955, un marché libre du dollar y a été ouvert, mais seules les banques sont autorisées à y faire des transactions. Précédemment, le cours libre du dollar ne s'appliquait qu'aux opérations sur titres. A la même époque, les personnes

* Les comptes libres en francs, dont peuvent être titulaires les personnes résidant dans la zone dollar et sur la Côte française des Somalis, sont susceptibles d'être crédités du produit de la vente de monnaies convertibles et des sommes dont le transfert a été autorisé, versées par des résidents français. Les soldes qui y figurent sont inter-transférables et peuvent servir à acheter des monnaies convertibles. Ces comptes peuvent aussi être débités de n'importe quel paiement fait dans la zone du franc français.

résidant dans l'Union économique belgo-luxembourgeoise ont été autorisées à acheter et à conserver des valeurs à l'étranger sans être tenues de les déposer sous dossier dans une banque agréée.

En juillet 1955, de nouvelles mesures d'assouplissement sont intervenues: l'importation et l'exportation de billets de banques, de chèques, d'obligations, de coupons, d'actions nominatives et d'autres valeurs belges ou étrangères, ont été rendues absolument libres; on peut de même disposer librement de biens immobiliers se trouvant à l'étranger, les résidents et les non-résidents peuvent faire sans restriction des transactions sur titres et coupons belges et étrangers sur le marché libre et nombre d'autres transactions sont également libres. En dehors des paiements entrant dans le cadre des accords bilatéraux encore en vigueur, avec l'Amérique latine et les pays de l'Europe orientale notamment, il ne subsiste plus guère de restrictions sur les transactions de change, mais il y a encore deux marchés distincts:

- a) le marché officiel portant d'une part sur les dollars américain et canadien, de l'autre sur les monnaies de l'U.E.P., par lequel doivent passer les paiements et les recettes afférents aux transactions sur marchandises et aux transports et où les cours sont maintenus par la Banque Nationale dans la limite des marges qu'autorise le Fonds monétaire international;
- b) le marché libre, sur lequel les cours s'établissent selon la loi de l'offre et de la demande et où peuvent se dérouler toutes les transactions qui ne passent pas obligatoirement par le marché officiel.

Il est en outre possible de faire des opérations d'arbitrage entre ces deux marchés, étant donné que les transactions courantes qui ne sont pas indiquées en a) ci-dessus peuvent être effectuées indifféremment sur l'un ou sur l'autre. Les cours de change pratiqués sur ces deux marchés sont presque identiques.

Aux Pays-Bas également, de nouveaux assouplissements ont été apportés au contrôle des changes. En ce qui concerne les transactions en capital, les titulaires résidant dans la zone dollar de comptes capital en florins (dits comptes «K») peuvent, par exemple, utiliser dorénavant à peu près sans restriction leurs soldes pour acheter des titres; par ailleurs, les personnes résidant dans les pays de l'U.E.P. peuvent se servir de leurs comptes «K» pour acheter n'importe quelles valeurs autres que celles qui sont libellées en dollars E.U. ou canadiens et en francs suisses.

Quant aux personnes résidant aux Pays-Bas, deux modifications les concernant méritent d'être notées:

- a) Elles sont dorénavant absolument libres d'acheter des titres cotés dans les bourses des pays de l'Union européenne de paiements, à condition qu'ils soient libellés dans la monnaie d'un de ces pays ou en dollars.
- b) Elles peuvent aussi acheter et conserver des montants exprimés dans les monnaies des pays qui participent au système d'arbitrage européen, qu'elles aient ou non des paiements autorisés à faire à l'étranger. L'arbitrage dans ces monnaies est ainsi ouvert à tous les résidents et n'est plus limité aux banques agréées.

En Italie, l'évolution qui s'est produite en 1955 a eu pour conséquence d'y mettre la législation des changes mieux en harmonie avec celle de nombre d'autres pays européens. Avec effet à partir du 22 août, l'Italie a adhéré aux accords européens sur l'arbitrage; alors qu'au début sa participation était limitée aux transactions au comptant, elle est également étendue aux opérations à terme depuis le 5 décembre 1955. L'Italie a adhéré en même temps au système d'arbitrage et la réglementation antérieure, qui prévoyait que 50% des recettes des exportateurs en monnaies convertibles et 100% de leurs rentrées en n'importe quelle autre monnaie seraient cédés immédiatement au Fonds italien des changes, a été modifiée. Les exportateurs peuvent dorénavant garder pendant quinze jours leurs recettes en monnaies convertibles ou en la monnaie de n'importe quel pays participant au système d'arbitrage européen et les utiliser pour faire des paiements autorisés à l'étranger ou bien les vendre à d'autres résidents. Les monnaies cotées sur le marché ont ainsi augmenté en nombre et, en même temps, la totalité des rentrées italiennes dans ces monnaies peut y être maintenant négociée.

Dès le 1er avril 1955, le système des comptes de non-résidents avait été simplifié. Le nombre des diverses catégories de comptes a été sensiblement réduit et, simultanément, la lire est devenue une monnaie susceptible d'être utilisée dans les transactions internationales. Les comptes libes en liras notamment, dont l'utilisation n'est soumise à aucune restriction, ont été rétablis et les comptes en liras de résidents dans les pays de l'U.E.P. ont été rendus inter-transférables.

Les divers modes d'emploi possibles des comptes de non-résidents à des fins d'investissements et de désinvestissements présentent un intérêt particulier. En vertu d'une loi votée en 1948, les étrangers procédant à des investissements en Italie avaient le droit de rapatrier chaque année, sur la base du cours officiel du change et jusqu'à concurrence de 6% des capitaux investis, des sommes représentant des bénéfices, intérêts et dividendes. En outre le capital initial pouvait être rapatrié, sur la base du cours officiel, en deux stades: 50% deux ans après l'investissement initial et le reliquat deux autres années plus tard. Une nouvelle loi sur les investissements étrangers votée en janvier 1956 a modifié en quelque mesure ces dispositions. Une distinction est établie dorénavant entre, d'une part, les investissements «productifs» par lesquels il faut entendre ceux qui accroîtront la capacité de production existante ou en créeront d'autre et, d'autre part, les investissements «non productifs» (notamment les placements de portefeuille).

Dorénavant, tous les capitaux importés en Italie aux fins de réaliser des investissements productifs, ainsi que tous les bénéfices qu'ils produiront et les provisions pour dépréciation peuvent être rapatriés à tout moment au cours officiel du change, sans limitation de montant.

Quant aux investissements non productifs, il sera possible de rapatrier chaque année les bénéfices, intérêts et dividendes, sur la base du cours officiel du change, jusqu'à concurrence de 8% du capital investi; de plus, le capital initial pourra être rapatrié intégralement sur la base du même cours au bout de deux ans. Cette nouvelle réglementation des investissements non productifs a été rendue applicable également à tous les investissements opérés aux termes de la loi de 1948, qui jouiront ainsi d'un traitement un peu plus favorable que précédemment.

Comme l'écart entre les cours de change du marché officiel et ceux cotés sur le marché libre pour les liras en comptes capital (dits «conti ordinari») est très étroit depuis quelque temps, les étrangers pouvaient avec le système antérieur rapatrier à tout moment, aux environs du pair, les capitaux qu'ils avaient en Italie et les bénéfiques y afférents. Il suit de là que la nouvelle loi représente un changement plus théorique que pratique, mais elle peut avoir un effet psychologique important en tant qu'incitation à investir des capitaux étrangers en Italie.

La Finlande n'est pas membre de l'O.E.C.E., ni par conséquent de l'U.E.P., et elle a suivi une voie assez indépendante en matière de commerce et de paiements extérieurs. On y cote actuellement deux cours de change, l'un pour les transactions commerciales et financières et l'autre pour le tourisme, ce dernier étant appliqué aux achats par les étrangers de markkas et à ceux, faits par des personnes résidant en Finlande, de devises destinées à couvrir leurs frais de voyage. En décembre 1955, la prime appliquée au tourisme a été réduite de 52 à 43%. C'est ainsi que le nouveau cours de vente «touriste» du dollar a été ramené de MF 350 à 330, alors que le cours de vente officiel est de MF 231 = \$1.

Avec effet à partir du 2 janvier 1956, la Finlande a adopté des marges de fluctuation du cours du markka par rapport aux monnaies de l'Allemagne occidentale, de la Belgique, du Danemark, de la Norvège, des Pays-Bas, du Royaume-Uni, de la Suède et de la Suisse. La marge de $\frac{3}{4}\%$ de part et d'autre du pair est égale à celle du système d'arbitrage européen. Les banques finlandaises agréées ont été autorisées en même temps à faire entre elles et avec des banques étrangères des opérations d'arbitrage dans ces monnaies.

La Yougoslavie, qui ne fait pas partie non plus de l'Union européenne de paiements, a profondément modifié son système des changes au début de 1956. Jusqu'à cette époque, les entreprises exportatrices étaient autorisées à garder une certaine proportion de leurs recettes en devises, qui pouvaient alors soit servir à couvrir leurs besoins d'importations, soit être vendues sur le marché libre. Les cours de change, dits «cours de règlement», payés par la Banque Nationale sur la fraction du produit des exportations qui devait être cédée, atteignaient à peu près le double des cours officiels de parité. En outre, des coefficients, variables suivant la nature des produits en cause, étaient appliqués aux cours de change afférents aux importations et aux exportations, afin de freiner certains achats et de stimuler certaines ventes à l'étranger, et aussi d'ajuster les prix yougoslaves aux prix étrangers. Une fois que les contingents de devises laissés à la disposition des exportateurs eurent été ramenés en décembre 1954 de 50% en moyenne à 10% en moyenne, les cours du marché libre qui atteignaient jusqu'alors le double environ des cours de règlement,

se sont rapidement élevés et, dans le premier semestre de 1955, ils ont été souvent jusqu'à cinq fois plus hauts que les cours de règlement.

Le 1er janvier 1956, ces contingents de devises ont été totalement supprimés, en sorte qu'il faut dorénavant céder intégralement les recettes d'exportations sur la base des cours de règlement; ceux-ci continuent d'être appliqués également aux achats à la Banque Nationale de devises destinées à régler des importations plus ou moins essentielles. On peut encore se procurer du change sur le marché «libre», mais la Banque Nationale est maintenant le seul et unique vendeur sur un marché qui est en fait une sorte de vente aux enchères -- analogue à celle qui existe au Brésil. Depuis le début de 1956 également, une prime de $33\frac{1}{3}\%$ est instituée, sur ce que l'on continue d'appeler le cours officiel — Din. 300 = \$1 — pour les achats de monnaies étrangères faits en Yougoslavie par les touristes, les diplomates, etc. Le cours effectif appliqué aux transactions de cette nature ressort ainsi à Din. 400 = \$1 et à l'équivalent de ce dernier pour les autres monnaies. Une prime de 100% a été établie sur le cours officiel au profit des transferts des émigrés, du produit d'héritages faits à l'étranger, des prestations d'institutions étrangères de sécurité sociale, des paiements de compensation et de toutes les sommes envoyées en Yougoslavie à titre de dons ou de pensions alimentaires à des particuliers.

Les échanges et les paiements entre les pays de l'Europe occidentale et de l'Europe orientale sont régis par des accords bilatéraux. La monnaie dans laquelle les règlements sont effectués est, presque sans exception, celle du partenaire de l'Ouest, ou une monnaie tierce comme la livre transférable, et les prix convenus sont en général ceux en vigueur sur le marché mondial.

L'Égypte a supprimé l'an dernier le régime spécial appliqué précédemment à certaines monnaies étrangères. Avec le système mis en vigueur en 1953, les exportateurs égyptiens qui étaient réglés en dollars, en livres sterling ou en deutsche marks étaient autorisés soit à racheter au cours officiel de change tout ou partie du produit de leurs exportations afin d'importer des marchandises déterminées, soit à céder à un autre importateur le droit de racheter du change à ce cours. Par suite des transactions en «droits de rachat de change pour importations», les trois monnaies cotaient une prime qui, en août 1955, était de 10% pour la livre, de 12% pour le deutsche mark et de 14% pour le dollar.

En conséquence, les exportateurs égyptiens étaient en mesure, quand ils vendaient des marchandises contre dollars, livres ou deutsche marks, d'offrir des prix plus avantageux que lorsqu'ils étaient réglés en d'autres monnaies, car ils pouvaient dans le premier cas céder leurs recettes à des cours dépassant la parité. Inversement, les importateurs égyptiens devaient payer ces monnaies plus cher que les autres, ce qui rendait plus onéreux les achats faits aux Etats-Unis, dans le Royaume-Uni et en Allemagne occidentale et incitait de ce

fait à s'adresser à d'autres pays. D'où la formation, vis-à-vis de ces derniers, de soldes débiteurs qui ne pouvaient être liquidés que par des transactions triangulaires, dans lesquelles la livre égyptienne cotait parfois un disagio important.

En août 1955, un accord a été signé entre le Royaume-Uni et l'Égypte, aux termes duquel le montant susceptible d'être tiré annuellement par la seconde sur son compte n° 2 (c'est-à-dire bloqué) a été porté de £15 à 20 millions. Le mois suivant, le système des «droits de rachat de change pour importations» a été supprimé, d'abord pour la livre et le deutsche mark et bientôt après pour le dollar également. Les cours de change de la livre égyptienne par rapport à toutes les autres monnaies ont été ainsi placés sur une base uniforme. En même temps, une taxe de 7% a été instituée en Égypte, à titre de mesure de redressement de la balance des paiements, sur toutes les importations de marchandises exception faite d'une série assez importante de produits essentiels, de matières premières et de biens d'investissement. Puis, en mars 1956, le Gouvernement égyptien a annoncé que la valeur totale des importations nationales serait réduite à 50% par rapport à l'année précédente. Alors que les produits essentiels ne sont soumis à aucune restriction, les achats à l'étranger d'articles de luxe — automobiles, frigidaires, appareils de radio, etc. — sont totalement interdits jusqu'à nouvel ordre.

Avec effet à partir du 26 mars 1956, la livre égyptienne a été dotée d'une marge de fluctuation de 1% de part et d'autre de la parité, au lieu et place des cours fixes d'achat et de vente antérieurs.

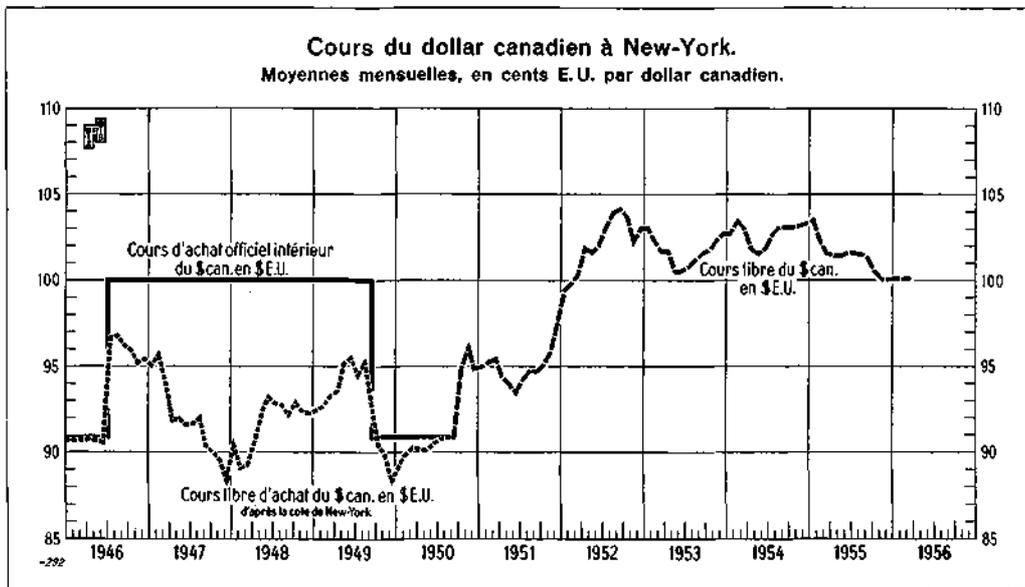
La roupie du Pakistan n'avait pas été dévaluée à l'automne 1949 parce qu'on avait voulu éviter de rendre plus onéreuses les importations nécessaires au développement de l'économie. Les principaux produits nationaux d'exportation — le jute et le coton — étaient alors très recherchés et le boom déclenché par la guerre de Corée avait même encore amélioré momentanément leur position sur le marché. Depuis cette époque, toutefois, les cours du jute et du coton ont sensiblement fléchi et l'on a pensé que la dévaluation de la roupie, qui a pris effet le 1er août 1955, faciliterait l'écoulement des produits nationaux d'exportation. La nouvelle parité par rapport à la livre sterling est de Roupies 13,333, au lieu de Roupies 9,264 précédemment.

En Indonésie, le système de cours de change multiples en vigueur a été modifié à plusieurs reprises ces dernières années et le nouveau changement qui y a été apporté dans la période considérée équivaut à une dévaluation importante. Il y avait jusqu'en juillet 1955, en plus du cours officiel de Rupiahs 11,48 = \$1 appliqué aux importations essentielles, quatre autres cours de vente constitués par le cours de vente de base, auquel s'ajoutaient des surtaxes, et qui variaient de Rupiahs 15,30 à Rupiahs 34,42 = \$1.

A la suite de l'imposition de nouvelles surtaxes en juillet 1955, les produits qui pouvaient être importés précédemment au cours officiel ont dû être payés à des cours plus élevés. Le système a encore été modifié deux mois plus tard. Les

importations ont fait l'objet d'une nouvelle classification en quatre catégories — produits essentiels, semi-essentiels, de luxe et de demi-luxe — et les cours qui leur sont applicables varient de Rupiahs 17,21 à Rupiahs 57,38 = \$1. Le prix du change destiné à régler des importations essentielles est ainsi 50% plus haut que l'an dernier. Le cours unique d'exportation de Rupiahs 11,36 = \$1, qui est en vigueur depuis février 1952, n'a pas été modifié. L'objet de la nouvelle classification des importations et de la fixation de nouveaux cours était de réduire les entrées de produits étrangers et de fournir à l'Etat des recettes supplémentaires.

En ce qui concerne l'hémisphère occidental il y a lieu de mentionner que, le 19 octobre 1955 pour la première fois depuis le début de 1952, le dollar canadien a été au pair avec le dollar E.U.

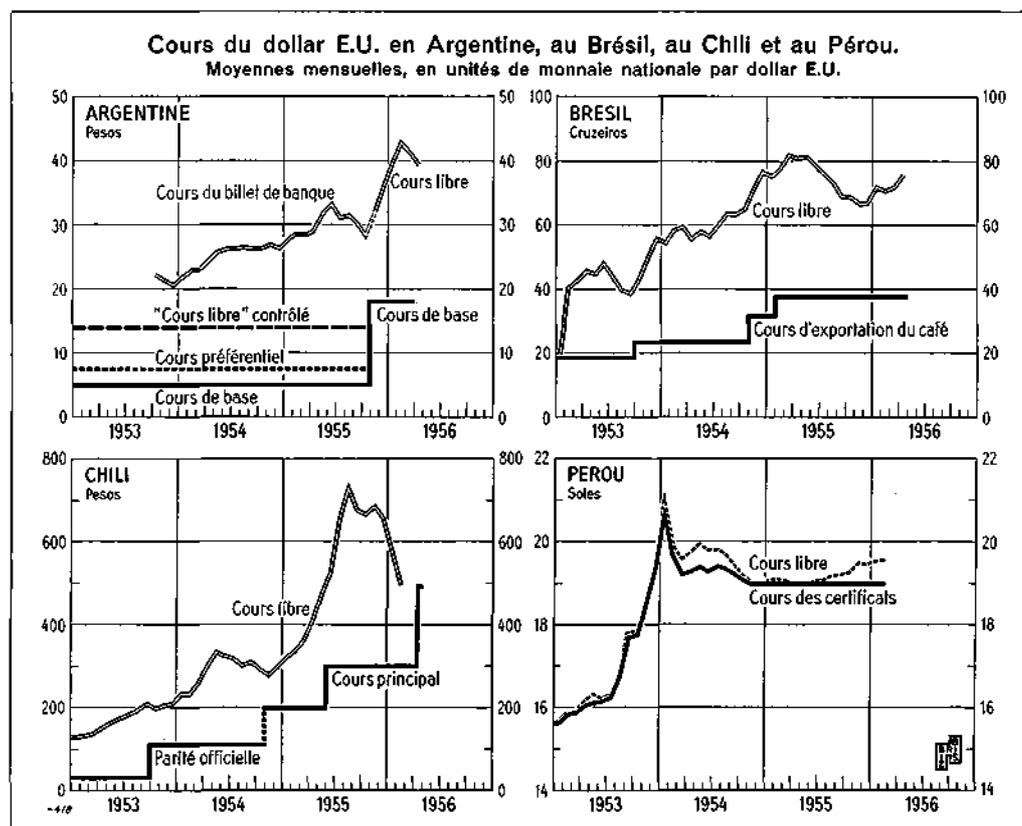


L'une des causes de la baisse du dollar canadien était manifestement l'aggravation du déficit de la balance canadienne des paiements courants, qui est passé de \$can. 431 millions en 1954 à \$can. 665 millions en 1955 (voir également page 27). Il est évidemment raisonnable de compter sur un certain rapport de conformité entre le mouvement net de capitaux et l'excédent ou le déficit de la balance des paiements courants et, en 1955, le déficit de cette dernière a été presque couvert par une entrée nette de capitaux de \$can. 621 millions, en sorte que les réserves monétaires nationales n'ont fléchi que de \$can. 44 millions. Toutefois, les entrées de capitaux ont porté en 1955, dans une proportion bien plus sensible que l'année précédente, sur des fonds à court terme et par conséquent mouvants. Les entrées nettes sous forme d'investissements directs, d'opérations de portefeuille et d'amortisse-

ment d'emprunts du Gouvernement canadien sont tombées de \$can. 529 millions en 1954 à \$can. 276 millions en 1955; en revanche, les mouvements de capitaux à court terme, qui comprennent l'élément résiduel des postes en capital de la balance des paiements, se sont traduits par une entrée de \$can. 254 millions en 1955, contre \$can. 4 millions seulement l'année précédente. Les mouvements qui se sont produits semblent avoir subi dans une certaine mesure l'influence du resserrement du crédit sur le marché américain et notamment de la hausse des taux d'intérêt par rapport à ceux du Canada dans les trois premiers trimestres de l'année. La relation qui existait entre ces taux s'est renversée vers la fin de l'année, quand les taux ont commencé à s'élever au Canada.

Après avoir atteint le pair en octobre, le dollar canadien a coté un léger disagio à la fin de novembre et au début de décembre. Mais il n'a pas tardé à accuser de nouveau une prime, qui était d'environ $\frac{3}{4}\%$ au milieu de mai 1956.

Il n'y a eu dans aucune partie du monde, au cours des dix-huit derniers mois, autant de modifications apportées aux systèmes des changes qu'en Amérique du Sud. Quoiqu'à première vue elles puissent apparaître simplement comme la continuation du processus de dépréciation continue de la valeur de la monnaie de certains



de ces pays qui sévit depuis des années, il y a des raisons de penser que les mesures prises récemment ici et là, à condition qu'elles soient maintenues et consolidées, pourront provoquer un raffermissement des positions de change de ces pays et contribuer ainsi à l'expansion du commerce mondial. Les mesures adoptées en Argentine et au Brésil — les deux pays les plus importants — présentent un intérêt particulier, mais les changements intervenus au Chili à la suite de consultations avec le Fonds monétaire international et à l'aide d'un prêt de stabilisation analogue à celui que le Pérou a obtenu il y a deux ans méritent aussi de retenir l'attention.

L'un des principaux problèmes auxquels l'Argentine a dû faire face réside dans la situation malsaine de son commerce extérieur et dans l'insuffisance de ses réserves monétaires. Le déficit de la balance des paiements de ce pays a été en 1955 d'environ \$200 millions et ses engagements à court terme envers l'étranger s'élevaient à \$750 millions à la fin d'octobre, tandis que ses réserves monétaires se chiffraient par \$450 millions. Dans le rapport sur la situation en Argentine qu'il a soumis au nouveau gouvernement en octobre 1955, le Dr Raoul Prebisch recommandait d'ajuster à un niveau correspondant mieux à la réalité le cours de change du peso par rapport aux autres monnaies. En conséquence, le peso a été dévalué le 27 octobre 1955.

Les cours de base d'achat et de vente de la banque centrale étaient précédemment de Pesos 5 et de Pesos 7,50 = \$1 respectivement. Il y avait en outre des cours d'achat et de vente «préférentiels» qui s'établissaient à Pesos 7,50 et à Pesos 5 = \$1, ainsi qu'un «cours libre contrôlé» de Pesos 13,95 = \$1. Ces cours avaient été fixés en août 1950, mais un ajustement équivalant à une dévaluation partielle avait été opéré depuis, du fait que le cours préférentiel avait été appliqué au lieu du cours de base, et le cours d'achat libre au lieu du cours préférentiel à certaines exportations, si bien que le cours d'achat libre était devenu peu à peu le principal cours d'importation.

Avec le nouveau système, il y a deux marchés des changes — l'officiel et le marché libre — les cours cotés sur ce dernier pouvant dorénavant varier d'après l'offre et la demande. Sur le marché officiel, le cours de base est de Pesos 18 = \$1; celui-ci est appliqué aux importations de combustibles, de matières premières essentielles, de divers produits alimentaires, de papier et de papier journal, de produits chimiques, de nombreux produits métallurgiques et de certaines machines agricoles. Le cours de base est appliqué aussi en principe à la plupart des exportations, mais nombre d'entre elles sont soumises à des droits comme le montre le tableau de la page suivante.

Le cours libre est appliqué au produit des exportations qui ne sont pas comprises dans la liste relevant du cours officiel et à certaines importations telles que les épices, les essences aromatiques, synthétiques et végétales, la musique et les livres, quelques produits chimiques, les pièces de rechange de bicyclette et le matériel électrogène. Il y a en outre une troisième catégorie d'importations comprenant notamment des pièces de rechange pour véhicules à moteur, pour certaines catégories de machines et pour motocyclettes,

Argentine: Cours de change officiels à l'exportation.

Rubriques	Cours de base	Droit sur exportations	Cours effectif
	en pesos par dollar E.U.		
Grains, graines oléagineuses et autres produits agricoles provenant de terres labourées, extraits de quebrachine et d'urunday	18	1,80	16,20
Viande, la plupart des produits laitiers, laine cardée et laine de haute qualité, la plupart des sous-produits de l'élevage	18	2,70	15,30
Laine lavée à chaud	18	3,60	14,40
Laine en suint, peaux séchées et salées, bois d'œuvre, réexportations	18	4,50	13,50

auxquelles est appliqué le cours libre, majoré d'une surtaxe de Pesos 20 par dollar. Les automobiles importées sont soumises à de très lourdes surtaxes.*

Les transferts financiers, ainsi que les entrées et les sorties de fonds, sont opérés par l'intermédiaire du marché libre; il n'en est pas de même, toutefois, du produit de la réalisation en Argentine de biens appartenant à des non-résidents qui, sauf s'il résulte d'opérations effectuées postérieurement au 27 octobre 1955 — date de la réforme du système des cours de change — restent soumis au contrôle de la banque centrale. Les revenus provenant de ces biens depuis le 30 juin 1955 inclus peuvent être transférés sans formalités.

Le nouveau marché libre des changes a commencé à fonctionner le 3 novembre 1955 avec un cours d'environ Pesos 30 = \$1; celui-ci s'élevait à Pesos 40 environ en mars 1956.

On ne saurait dire que ces modifications ont simplifié le système des cours de change, mais il a été déclaré officiellement que les droits sur les exportations et les surtaxes sur les importations n'étaient considérés que comme des mesures provisoires. Le ministre du commerce a précisé également que la politique commerciale du gouvernement visait à une libération progressive et qu'un multilatéralisme aussi large que possible serait introduit dans les relations avec les autres pays. Sur l'initiative de l'Argentine, des négociations ont été entamées à Paris avec certains membres de l'O.E.C.E.; elles avaient pour objet de placer sur une base multilatérale les échanges et les paiements argentins avec les pays en question, et, à la fin de mai 1956, on a appris qu'un accord de principe était intervenu avec neuf pays européens — l'Autriche, la Belgique, la France, l'Italie, la Norvège, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, la Suède et la Suisse — au sujet de l'établissement d'un système de paiements multilatéraux et de l'amortissement des dettes de l'Argentine envers ces pays. En outre, le Gouvernement argentin a décidé d'adhérer au Fonds monétaire international et à la Banque internationale pour la reconstruction et le développement.

En août 1955 le Brésil, qui est l'un des membres initiaux des institutions de Bretton Woods, a soumis au Fonds monétaire international des propositions de réforme de son système de change. Il a été décidé au début d'octobre que le nouveau

* Le produit des surtaxes sur les importations et des droits sur les exportations est versé à un Fonds national de relèvement économique destiné à améliorer la production « agricole et l'élevage » et à subventionner temporairement les prix de diverses marchandises essentielles, mesure qui a pour objet d'atténuer l'effet de la dévaluation du peso sur le coût de la vie.

système de cours serait présenté au Congrès brésilien avant d'être mis en vigueur, mais on en est resté là jusqu'à présent.

La structure des cours de change en vigueur a néanmoins été modifiée dans l'année. En juillet 1955, puis de nouveau en mai 1956, quelques-uns des cours de change appliqués aux exportations ont été modifiés et se présentent maintenant comme l'indique le tableau suivant. Le cours d'exportation du café n'a pas été changé dans la période considérée.

Brésil: Cours de change à l'exportation.

Rubriques	Monnaies convertibles et monnaies du Club de La Haye*	Autres monnaies
	en cruzeiros par dollar E.U.	
Café	37,06	35,55
Coton égrené, pâte de cacao, peaux séchées et salées	43,06	41,31
Minerais, beurre et tourteau de cacao, fruits, bois de pin, etc.	55,00	52,77
Toutes les marchandises non comprises dans les trois autres catégories	67,00	64,28

* Allemagne occidentale, Belgique, Italie, Pays-Bas et Royaume-Uni.

Le système avec lequel des cours de change plus avantageux sont accordés aux recettes d'exportations en monnaies convertibles et en livres sterling a été élargi, à la suite de l'institution du « Club de La Haye », de façon à englober les monnaies de l'Allemagne occidentale, de la Belgique et des Pays-Bas, puis de l'Italie à partir du 1er mai 1956.

Le change destiné à régler les importations continue à être fourni dans des ventes officielles aux enchères. Les importations sont réparties en cinq catégories, pour chacune desquelles il est fixé un cours minimal constitué par le cours de vente de base de Cruz. 18,82 = \$1, majoré d'une surtaxe minimale. Les cours effectivement payés dans ces ventes se sont élevés l'an dernier et, à la mi-avril, les dollars E.U. pour les importations des première et seconde catégories ne coûtaient pas moins de Cruz. 92 et de 130 respectivement, au lieu de cours minimaux de Cruz. 43,82 et 48,82 et de cours effectifs de Cruz. 74 et 110 respectivement un an plus tôt.

Il y a en outre un cours libre qui s'applique aux transactions financières, y compris les transferts de bénéfices opérés par les entreprises étrangères; comme cela ressort du graphique de la page 152, il a quelque peu varié dans la période considérée.

Un premier pas important accompli l'an dernier dans la voie de la multilatéralisation des paiements extérieurs du Brésil a été l'institution de ce qu'on a appelé le Club de La Haye. Des accords ont en effet été conclus en août 1955 entre le Gouvernement du Brésil et ceux du Royaume-Uni, de l'Allemagne occidentale et des Pays-Bas, aux termes desquels le commerce entre le premier de ces pays et les trois autres peut être effectué indifféremment dans la monnaie de l'un d'eux, au lieu qu'il existe une position purement bilatérale entre le Brésil et chacun d'eux. C'est-à-dire que, par exemple, les recettes du Brésil en deutsche marks peuvent servir à régler ses importations en provenance non seulement de l'Allemagne occidentale

mais aussi des Pays-Bas et du Royaume-Uni. En novembre 1955, la Belgique s'est jointe à ce groupe de pays et l'Italie en est devenue membre de plein droit à partir du début de juin 1956.

En février 1954, le Fonds monétaire international a, concurremment avec le Trésor des Etats-Unis et la Chase National Bank, consenti au Pérou un prêt de stabilisation de \$30 millions. Ce prêt, joint aux mesures intérieures de restriction adoptées à l'époque par le Gouvernement péruvien, a permis de réaliser une stabilisation de fait de la valeur extérieure du sol, comme le montre le graphique de la page 152. Le cours libre, qui n'est pas du tout contrôlé par la banque centrale, a été presque aussi ferme que le cours des certificats et il est indéniable que du seul fait qu'il existe, et bien qu'il ne soit pas encore intervenu, le Fonds de stabilisation a sensiblement réduit la pression spéculative sur les deux marchés en question et contribué ainsi à créer des conditions plus stables dans le secteur des changes.

C'est en liaison avec une réforme du système des cours de change que le Chili a obtenu un prêt analogue de stabilisation de \$75 millions en avril 1956. Sur ce montant, \$35 millions ont été fournis par le Fonds monétaire international, aux termes d'un accord d'assistance, pour une durée initiale d'un an, \$10 millions par le Trésor des Etats-Unis et le reliquat de \$30 millions par un groupe de banques américaines.

En même temps, le système des cours multiples précédemment en vigueur a été abandonné et remplacé par un cours variable unique applicable à toutes les transactions autorisées, autres que celles ayant trait au tourisme et aux mouvements de capitaux non enregistrés, qui continuent à être effectuées sur le marché libre existant déjà. Le nouveau marché des changes est placé sous le contrôle de la banque centrale et l'on fera appel en cas de besoin au Fonds de stabilisation pour prévenir de larges fluctuations de cours.

Les cours d'ouverture ont été, sur le nouveau marché, de Pesos 490 par dollar et de Pesos 1.372 par livre sterling. Ils représentent une forte dévaluation du peso par rapport aux cours antérieurs, en sorte que les importations ont sensiblement renchéri. Mais le gouvernement s'est entendu avec les grandes compagnies exploitant les mines de cuivre pour qu'elles lui en fournissent à concurrence de \$30 millions au cours principal antérieur de Pesos 300 = \$1; * un montant égal à la différence entre la somme due à ce cours et celle correspondant au nouveau cours servira à subventionner provisoirement les prix de diverses importations essentielles.

* Ce cours a été fixé en juin 1955 pour les exportations dites marginales, ainsi que pour une longue liste d'importations. Les mois suivants, il a été appliqué également à un certain nombre d'autres catégories d'exportations et d'importations et, lorsqu'en décembre 1955, il Pa été aussi aux revenus des compagnies exploitant les mines de cuivre, il en est venu à jouer le rôle de cours principal d'une manière plus effective sans doute que n'importe quel autre cours depuis longtemps.

Parmi les autres pays de l'Amérique latine, le Nicaragua a modifié la valeur au pair de sa monnaie le 1^{er} juillet 1955 en la portant de Cordobas 5 à Cordobas 7 = \$1. Le nouveau cours est appliqué à toutes les importations et aux transferts de capitaux. Le cours à l'exportation est de Cordobas 6,60 et il y a en outre un cours variable, qui sert principalement au tourisme et cotait Cordobas 7,60 = \$1 à la fin de 1955.

La structure très compliquée des changes au Paraguay a été sensiblement simplifiée en mars 1956, époque à laquelle la valeur au pair a été élevée de Guaranis 21 à Guaranis 60 = \$1. La nouvelle parité s'applique à toutes les exportations et aux importations de produits essentiels. Les autres importations sont réglées à un cours de Guaranis 85 = \$1, mais le gouvernement a manifesté l'intention d'unifier ces deux cours en 1957. Au moment où le nouveau cours a été fixé, on a établi un marché libre pour les transactions en capital. Les cours y sont sensiblement les mêmes que ceux cotés précédemment sur le marché noir; au début d'avril 1956, ils s'établissaient aux environs de Guaranis 107 = \$1.

Il arrive fréquemment que les cours multiples qui sont encore largement pratiqués en Amérique latine ne permettent pas de déterminer quel serait, pour les monnaies considérées, le cours de change qui assurerait l'équilibre. Il est intéressant de noter que quand le Pérou et, plus récemment, le Chili ont obtenu des crédits de stabilisation grâce au concours du Fonds monétaire international, il n'a pas été fixé de parités parce qu'on a considéré qu'un cours variant légalement, soutenu par un fonds de réserve spécial, était le système de change qui convenait le mieux à une période de transition. En effet, si on laisse le cours varier suivant l'offre et la demande, le public manifesterait bientôt de l'inquiétude en cas de baisse de la valeur de la monnaie nationale et il sera alors prêt à soutenir les mesures — telles que l'élimination du déficit budgétaire, etc. — prises pour l'affermir. On a pensé qu'un tel système pourrait assurer une plus grande stabilité que ce n'a été le cas quand les cours étaient fixes mais que les pratiques inflationnistes persistaient et conduisaient à des dévaluations répétées sans qu'on parvienne à établir une base solide pour la monnaie. L'exemple que donne le Pérou, où la valeur de la monnaie accuse une stabilité remarquable depuis deux ans, semble justifier le bien-fondé de ce point de vue.

* * *

En Europe occidentale, les transactions entre les pays de l'U.E.P. sont réglées dans une mesure croissante sur les marchés des changes à des cours stables, c'est-à-dire qui se tiennent dans les marges fixées pour le groupe d'arbitrage; les autorités britanniques ont montré, par les déclarations qu'elles ont faites en 1955,

qu'elles n'avaient pas l'intention de modifier la parité de la livre. De même, l'Accord monétaire européen, qui entrera en vigueur quand l'Union prendra fin, prévoit qu'il sera fixé des cours d'achat et de vente entre lesquels les cours du marché évolueront librement.

Les pays dans lesquels les obstacles au commerce et le contrôle des changes ont été le plus fortement éliminés ces dernières années sont ceux de l'Europe occidentale. Les progrès réalisés en matière de libération des échanges ont comporté un assouplissement parallèle des restrictions sur les paiements, car, chaque fois qu'une transaction est autorisée aux termes de la réglementation du commerce en vigueur, les moyens de paiement étrangers sont bien entendu rendus disponibles automatiquement. C'est dans leurs relations réciproques que les pays de l'Europe occidentale sont allés le plus loin dans la libération du commerce et des paiements mais, en ce qui concerne les transactions courantes — et parfois même les transactions en capital — des progrès de plus en plus sensibles sont accomplis vis-à-vis de la zone dollar également.

Dans la plupart des pays européens, les transactions en capital sont encore plus étroitement contrôlées que les paiements courants, quoique les autorités aient en général commencé à appliquer les réglementations d'une manière plus libérale qu'il y a quelques années seulement. En Suisse et en Belgique, les résidents peuvent faire à leur gré n'importe quelles transactions en capital et d'autres pays ont, eux aussi, accordé une bien plus grande liberté dans ce domaine.

De même, les restrictions imposées à l'utilisation de soldes détenus en monnaies de l'Europe occidentale par des non-résidents ont été sensiblement assouplies ces dernières années. A cet égard, tous les pays en cause continuent à faire une distinction entre la zone dollar et le reste du monde et aussi, le plus souvent, parmi les pays étrangers à cette zone, entre ceux de l'Union européenne de paiements et les autres, mais cette différence s'estompe de plus en plus. Il arrive souvent également qu'on distingue entre les comptes à titre courant et les comptes en capital et bien que le degré de liberté laissé aux titulaires de ces derniers varie d'un pays à un autre, la réglementation est un peu partout rendue de plus en plus libérale.

Ces résultats, si éloignés qu'ils soient encore du but final de la convertibilité, représentent néanmoins un changement révolutionnaire par rapport à la situation qui existait dans l'immédiat après-guerre, avec son réseau de contrôles des importations, d'accords bilatéraux et de cours de change multiples. Certains points ressortent de l'expérience acquise ces dernières années :

- a) L'idée de n'accorder la liberté qu'aux seules transactions courantes, tout en continuant à exercer un contrôle rigoureux sur les mouvements de capitaux est de plus en plus dépassée. On a constaté en effet que, dès que les paiements

courants étaient libérés dans une mesure assez substantielle, il devenait impossible de procéder à l'examen minutieux de chaque opération dont dépendent une classification et un contrôle stricts des transactions en capital -- pour autant qu'ils soient possibles. Les réalités l'ont, comme à l'ordinaire, emporté sur les distinctions tranchées mais artificielles faites sur le papier.

- b) Le processus de libération du commerce et des paiements a acquis sa propre force d'impulsion. Quand il a atteint un certain point dans un pays, les restrictions qui subsistent sont de moins en moins efficaces — et l'on s'en rend compte rapidement. En outre, ce qui se passe dans un pays se répercute ailleurs. C'est ainsi que la libération du commerce et la multilatéralisation des paiements qui ont été modestement inaugurées en Europe voici quelques années se sont maintenant répandues bien au delà de ce continent et l'on en constate également les effets dans la nouvelle attitude adoptée à l'égard de ces problèmes par divers pays de l'Amérique latine.
- c) Plus d'un pays est dorénavant parvenu à un stade tel que les restrictions qu'il maintient encore sur les opérations de change ont un caractère si marginal qu'on se demande à quoi elles répondent. Il semble qu'assez souvent les contrôles soient maintenus, non pas pour des raisons d'ordre monétaire, mais pour protéger des industries particulières et l'on ne voit pas bien pourquoi celles-ci doivent non seulement être protégées par des droits de douane, mais aussi bénéficier de faveurs spéciales alors que le principe général de la concurrence internationale a été admis et que certaines d'entre elles sont de toute façon obligées de soutenir la concurrence d'autres pays sur les marchés tiers.

A l'heure présente, où la production et le commerce atteignent des niveaux élevés et où les possibilités internationales d'échange de biens et de services se multiplient d'année en année, le moment est particulièrement opportun pour que les gouvernements reconsidèrent avec soin les restrictions qu'ils continuent à imposer aux paiements envers l'étranger et qu'ils se demandent si elles répondent encore à une fin utile du point de vue monétaire. C'est avant tout une question qui concerne chaque pays, mais il va sans dire que l'effet de la libération se trouve renforcé quand un certain nombre de nations agissent dans le même sens, comme elles l'ont fait ces dernières années.

Valeurs officielles des monnaies — milieu de mai 1956.¹

Pays	Unité monétaire	Grammes d'or fin	1 dollar	1 livre	Observations
			E. U.	sterling	
			égale		
Europe					
Albanie	lek	—	50,-	140,-	Cours fixés le 11 juillet 1947.
Allemagne (occidentale)	D. mark	,211588	4,20 ²	11,76	Parité F.M.I. depuis le 30 janv. 1953.
Allemagne (orientale)	D. mark	,399902	2,222	6,22	Cours fixés le 29 octobre 1953.
Autriche	schilling	,0341796	26,- ²	72,80	Parité F.M.I. depuis le 4 mai 1953.
Belgique	franc	,0177734	50,- ²	140,-	Parité F.M.I. depuis le 22 sept. 1949.
Bulgarie	lev	,130687	6,80	19,04	Cours fixés depuis le 12 mai 1952.
Danemark	couronne	,128660	6,90714 ²	19,34	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Espagne	peseta	—	11,085	31,16	Cours officiels depuis le 3 avril 1940.
Finlande	mark	,00386379	230,-	644,-	Parité F.M.I. depuis le 1 ^{er} juillet 1951.
France	franc	—	350,- ²	980,-	Pas de parité fixée avec le F.M.I.
Grèce	drachme	—	30,- ²	84,-	Cours officiels depuis le 1 ^{er} mai 1954.
Hongrie	forint	,0757002	11,74	32,87	Cours officiels depuis le 1 ^{er} août 1946.
Irlande	livre	2,48828	,357143	1,-	Cours fixé le 18 sept. 1949.
Islande	couronne	,0545676	16,2857 ²	45,60	Parité F.M.I. depuis le 20 mars 1950.
Italie	lire	—	624,87 ²	1.755,88	Pas de parité fixée avec le F.M.I.
Luxembourg	franc	,0177734	50,- ²	140,-	Parité F.M.I. depuis le 22 sept. 1949.
Norvège	couronne	,124414	7,14286 ²	20,-	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Pays-Bas	florin	,233861	3,80 ²	10,64	Parité F.M.I. depuis le 21 sept. 1949.
Pologne	zloty	,222168	4,-	11,20	Cours fixés le 28 oct. 1950.
Portugal	escudo	—	28,75 ²	80,50	Cours fixés le 21 sept. 1949.
Roumanie	leu	,148112	6,-	16,80	Cours fixés le 1 ^{er} février 1954.
Royaume-Uni	livre	2,48828	,357143 ²	1,-	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Suède	couronne	,171783	5,17321 ²	14,485	Parité F.M.I. depuis le 5 nov. 1951.
Suisse	franc	,203226	4,37282 ²	12,2439	Parités officielles.
Tchécoslovaquie	couronne	,123426	7,20	20,16	Cours fixés le 1 ^{er} juin 1953.
Turquie	livre	,317382	2,80 ²	7,84	Parité F.M.I. depuis le 19 juin 1947.
U. R. S. S.	rouble	,222168	4,-	11,20	Cours fixés le 1 ^{er} mars 1950.
Yougoslavie	dinar	,00296224	300,-	840,-	Parité F.M.I. depuis le 1 ^{er} janvier 1952.
Amérique du Nord					
Canada	dollar	³	³	³	Pas de parité fixée avec le F.M.I.
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 19 avril 1954.
Amérique centrale					
Costa-Rica	colón	,158267	5,615	15,722	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Cuba	peso	,888671	1,-	2,80	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Guatemala	quetzal	,888671	1,-	2,80	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Haïti	gourde	,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	,126953	7,-	19,60	Parité F.M.I. depuis le 1 ^{er} juill. 1955.

¹ Le Fonds monétaire international n'indique que des parités libellées en grammes d'or fin et en dollars E.U. Les cours en livres sterling ont été généralement calculés d'après la parité officielle de \$2,80 par £.

² Cours utilisé dans les opérations de l'U.E.P. Pour les pays qui ont une parité avec le F.M.I., les cours appliqués à ces opérations sont conformes à cette parité (excepté l'Islande \$1=16,29).

³ Les cours du marché étaient les suivants au milieu de mai 1956: \$E.U. 1 = \$can. 0,992 et £1 = \$can. 2,7776.

Valeurs officielles des monnaies - milieu de mai 1956 (suite).

Pays	Unité monétaire	Grammes d'or fin	1 dollar E. U.	1 livre sterling	Observations
			égale		
Amérique centrale (suite)					
Panama	balboa	,888671	1,-	2,80	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
République dominicaine	peso	,888671	1,-	2,80	Parité F.M.I. depuis le 23 avril 1948.
Salvador	colón	,355468	2,50	7,-	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Amérique du Sud					
Argentine	peso	-	18,-	50,51	Cours officiel depuis le 27 oct. 1955.
Bolivie	boliviano	,00467722	190,-	532,-	Parité F.M.I. depuis le 14 mai 1953.
Brsil	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	sucro	,0692447	15,-	42,-	Parité F.M.I. depuis le 1 ^{er} déc. 1950.
Paraguay	guarani	,0148112	60,-	168,-	Parité F.M.I. depuis le 1 ^{er} mars 1956.
Uruguay	peso	-	1,519-2,10	4,25-5,88	Cours officiels de base d'achat et de vente depuis le 15 septembre 1955.
Venezuela	bolivar	,265275	3,35	9,38	Parité F.M.I. depuis le 18 avril 1947.
Afrique					
Congo belge	franc	,0177734	50,-	140,-	Parité F.M.I. depuis le 22 sept. 1949.
Egypte	livre	2,55187	,348242	,975078	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Ethiople	dollar	,367690	2,48447	6,956516	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Libéria	dollar	,888671	1,-	2,80	Parité avec le dollar E.U. depuis le 1 ^{er} janvier 1944.
Union sud-africaine . .	livre	2,48828	,357143	1,-	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Asie					
Birmanie	kyat	,186621	4,7619	13 ¹ / ₃	Parité F.M.I. depuis le 7 août 1953.
Ceylan	roupie	,186621	4,7619	13 ¹ / ₃	Parité F.M.I. depuis le 16 janv. 1952.
Chine	yen Min Piao	-	2,46	6,893	Cours officiel depuis le 1 ^{er} mars 1955.
Corée	hwon	-	500,-	1.400,-	Cours officiel depuis le 15 août 1955.
Inde*	roupie	,186621	4,7619	13 ¹ / ₃	Parité F.M.I. depuis le 22 sept. 1949.
Indonésie	roupiah	-	11,42	31,80	Cours officiels de base depuis juillet 1955.
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	-	1,80	5,04	Cours officiel depuis le 1 ^{er} juillet 1955.
Japon	yen	,00246853	360,-	1.008,-	Parité F.M.I. depuis le 11 mai 1953.
Jordanie	dinar	2,48828	,357143	1,-	Parité F.M.I. depuis le 2 oct. 1953.
Liban	livre	,405512	2,19148	6,136144	Parité F.M.I. depuis le 29 juillet 1947.
Pakistan	roupie	,186621	4,7619	13 ¹ / ₃	Parité F.M.I. depuis le 31 juillet 1955.
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	,0444335	20,-	56,-	Cours officiel depuis le 18 mars 1955.
Australasie					
Australie	livre	1,99062	,446429	1,25	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Nouvelle-Zélande . . .	livre	2,48828	,357143	1,-	Parité officielle depuis le 18 sept. 1949.

* Comprend les possessions portugaises de l'Inde.

VI. Production d'or et réserves monétaires.

En 1955, la production d'or du monde occidental a, pour la seconde année de suite, augmenté de plus de 1 million d'onces et atteint 27,5 millions d'onces, représentant à raison de \$35 l'once une valeur de \$965 millions. Si l'on y ajoute le montant net estimé que l'U.R.S.S. a vendu à l'Ouest — qui aurait été de quelque \$75 millions — on peut dire que la valeur de l'or nouveau offert l'an dernier sur le marché mondial a, pour la première fois depuis 1940, dépassé \$1 milliard.

La quasi-totalité de l'augmentation de la quantité d'or extraite au cours de l'année a été imputable à l'Afrique du Sud, dont la production s'est accrue de 10 % et s'est élevée à 14,6 millions d'onces, dépassant ainsi le niveau sans précédent de 14,4 millions d'onces enregistré par ce pays en 1941.

Le montant d'or qui est allé renforcer en 1955 les stocks des banques centrales et des trésoreries — y compris les institutions internationales — soit \$630 millions, a été à peu près le même que l'année précédente, où il avait atteint \$640 millions. Quelque 40 % des quantités disponibles de métal nouvellement extrait — compte tenu de celles qui provenaient de l'U.R.S.S. — ont donc été utilisés à des fins industrielles et artistiques ou sont passés dans la thésaurisation privée. Si le montant absorbé par les industries artistiques et les artisans s'est sans doute accru dans une certaine mesure, pas très importante d'ailleurs, on sait que la thésaurisation privée s'est sensiblement réduite en Europe occidentale et il faut par conséquent en déduire qu'une plus grande quantité d'or est passée dans le Moyen-Orient et en Extrême-Orient. Il y sert toutefois de plus en plus de moyen de paiement actif, en sorte qu'il n'y a pas lieu de considérer que l'or entré dans les pays en question a été entièrement détourné de ses fins monétaires.

Le stock d'or monétaire des Etats-Unis a fléchi de \$40 millions en 1955 et s'élevait à la fin de l'année à \$21,8 milliards, ce qui représentait quelque 57 % des réserves d'or totales du monde occidental. Comme les Etats-Unis ne détenaient pas moins de 70 % du stock d'or monétaire mondial en 1948, on voit que des progrès sensibles ont été réalisés ces dernières années en ce qui concerne la redistribution des avoirs mondiaux d'or monétaire.

Les pays autres que les Etats-Unis ont renforcé leurs réserves d'or de \$670 millions en 1955, ce qui en a porté le total à \$16,2 milliards à la fin de l'année. Dans le même temps, les avoirs à court terme en dollars de ces pays se sont également accrus de \$660 millions et sont passés à \$13,6 milliards. Ils sont constitués par des soldes en banque détenus aux Etats-Unis et par d'autres avoirs à court terme à

échéance initiale d'un an au maximum. En outre, d'après des renseignements publiés récemment, les avoirs étrangers sous forme de bons et d'obligations du gouvernement des Etats-Unis d'une durée initiale de plus d'un an ont augmenté en 1955 de \$530 millions et atteint \$1.630 millions. Il suit de là qu'à la fin de l'année les réserves d'or et les diverses catégories d'avoirs en dollars indiqués ci-dessus, des pays autres que les Etats-Unis, s'établissaient au total à \$31,4 milliards. Toutefois, cette augmentation était répartie d'une façon très inégale. Les principaux bénéficiaires en ont été les pays de l'Europe continentale de l'Ouest, dont les avoirs globaux en or et en dollars ne se sont pas accrus de moins de \$1.680 millions, alors que ceux de la zone sterling fléchissaient de \$460 millions — sur lesquels il apparaît toutefois que quelque \$205 millions ont été récupérés dans les cinq premiers mois de 1956. Les réserves d'or et de dollars du Canada se sont réduites de \$100 millions, une diminution de \$505 millions des soldes à court terme en dollars ayant été compensée dans une large mesure par un renforcement de \$345 millions du portefeuille d'obligations et de bons du Gouvernement des Etats-Unis, et de \$60 millions de l'encaisse or. Par ailleurs, les réserves de l'Asie ont augmenté de quelque \$400 millions, sur lesquels les deux tiers environ sont revenus au Japon et à l'Indonésie.

Production d'or.

La production de l'Afrique du Sud, qui a atteint son maximum en 1941 avec 14,4 millions d'onces, non seulement s'est moins réduite pendant les hostilités que celle de la plupart des autres pays producteurs, mais a repris également avec plus de vigueur dans l'immédiat après-guerre. Ultérieurement, de 1950 à 1955, elle a augmenté d'au moins 25% et la quasi-totalité de l'expansion de la production mondiale connue (non compris l'U.R.S.S.) au cours de cette période lui a été imputable, tandis que dans les autres pays producteurs la quantité d'or extrait restait plus ou moins stationnaire, les augmentations enregistrées ici et là ayant compensé les diminutions subies ailleurs.

L'expansion exceptionnellement élevée ces dernières années de la production d'or de l'Afrique du Sud a été due en partie au fait que les mines s'y prêtent mieux qu'ailleurs à l'emploi de machines, que la main-d'œuvre y est abondante et relativement bon marché et que des méthodes hautement spécialisées sont appliquées à une exploitation de grande envergure. Mais un facteur beaucoup plus important pour l'Union a été la mise en exploitation de nouvelles mines, l'Afrique du Sud étant depuis des années le seul pays où l'on ait découvert de nouveaux gisements abondants. Plus récemment, l'extraction conjuguée d'or et d'uranium a fourni un stimulant supplémentaire non négligeable.

La production de l'état libre d'Orange, où se trouvent la plupart des nouvelles mines exploitées, est passée de 1,1 million d'onces de fin en 1954 à 2,2 millions en 1955, soit à 15% de la production totale d'or de l'Union. Depuis trois ans, la production s'est

Production mondiale d'or
(non compris l'U.R.S.S.).

Pays	1929	1940	1950	1951	1952	1953	1954	1955
	Poids, en milliers d'onces de fin							
Union sud-africaine . . .	10.412	14.046	11.664	11.516	11.819	11.941	13.237	14.601
Canada	1.928	5.333	4.441	4.393	4.472	4.056	4.366	4.545
Etats-Unis	2.059	4.870	2.375	1.996	1.938	1.990	1.867	1.891
Australie	426	1.644	870	896	980	1.075	1.118	1.049
Afrique occid. britannique	208	939	689	699	691	731	787	687
Rhodésie du Sud	562	833	511	487	497	501	536	525
Philippines	163	1.121	334	394	469	480	416	419
Mexique	652	883	408	393	459	483	387	383
Colombie	137	632	379	431	422	437	377	381
Congo belge	173	559	339	352	369	371	365	375
Japon	335	867	156	189	228	258	301	289
Nicaragua ¹	12	163	230	251	256	259	233	230
Inde	364	289	197	226	253	223	241	211
Pérou	121	281	148	158	135	140	147	145*
Chili	26	343	192	175	177	131	125	125*
Brésil ²	107	150	131	136	137	116	120	113
Suède	35	208	79	70	68	88	110	100*
Nouvelle-Guinée	36	295	80	94	127	121	86	85*
Iles Fidji	—	111	103	96	78	77	72	70
Nouvelle-Zélande	120	186	77	75	59	39	42	40*
Total	17.876	33.754	23.403	23.027	23.631	23.517	24.933	26.264
Autres pays ³	624	3.246	1.297	973	1.169	1.183	1.167	1.236
Evaluation de la production mondiale ⁴	18.500	37.000	24.700	24.000	24.800†	24.700†	26.100†	27.500
Valeur de la production mondiale, estimée à \$ 35 l'once de fin	Valeur, en millions de dollars E. U.							
	650†	1.295	865	840	870†	865†	915†	965

¹ Exportations représentant environ 90% du total. ² Non compris la production d'or alluvial, qui est faible.
³ Sauf l'U.R.S.S. et les pays associés.
⁴ Calculée au prix officiel de \$20,67 l'once de fin en vigueur à l'époque, la valeur de la production mondiale d'or en 1929 s'établit à \$382 millions. * Chiffre estimé ou provisoire. † Chiffre révisé.

Mines d'or de l'Afrique du Sud: Statistiques d'exploitation.

Années	Rendement par tonne broyée		Frais d'exploitation	Bénéfices d'exploitation	Minéral broyé	Bénéfices totaux d'exploitation	Impôts	Dividendes
	en dwt ¹	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
1954	4,068	50 s. 11 d.	38 s. 8 d.	12 s. 3 d.	62,4	38,2 ²	14,3	19,1
1955	4,274	53 s. 10 d.	40 s. 5 d.	13 s. 5 d.	66,0	44,5 ²	16,9	22,4

¹ 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.
² Non compris les bénéfices estimés réalisés sur la production d'uranium, qui sont passés de £SA 8,1 millions en 1954 à £SA 17,6 millions en 1955.

développée également – quoique d'une façon moins remarquable – dans la région du Witwatersrand, où se trouvent la plupart des mines les plus anciennes de l'Afrique du Sud. Cette augmentation a résulté à la fois du traitement de minerais plus riches et de l'exploitation de nouvelles mines.

La quantité de minerai broyé en Afrique du Sud s'est accrue de près de 6% en 1955 et a atteint 66 millions de tonnes. Les bénéfices d'exploitation par tonne de minerai broyé ont augmenté aussi, une nouvelle hausse des frais d'exploitation ayant été largement compensée par l'élévation du rendement moyen de l'or extrait de chaque tonne de minerai traité. Il y a lieu de noter que les mines de l'état libre d'Orange, dont les frais d'exploitation et les rendements moyens sont en général sensiblement plus élevés que ceux des mines anciennes ont, depuis quelque temps, influé plus largement qu'auparavant sur les résultats moyens d'ensemble figurant dans le tableau de la page précédente. La nouvelle hausse des frais d'exploitation en 1955 a été due également aux majorations de salaires accordées et à l'élévation du prix des matériaux et de la force motrice.

La forte augmentation de la production sud-africaine d'or n'eût pas été possible si, de 1953 à 1955, la quantité de main-d'œuvre indigène à la disposition des mines ne s'était accrue de 12½%, ce qui a porté le total à 327.000 ouvriers. Il apparaît que le rythme d'augmentation de la main-d'œuvre disponible s'est ralenti en 1955 et il n'est pas exclu que la difficulté éprouvée à recruter des ouvriers fasse à l'avenir obstacle à une nouvelle expansion de la production. Quoique, contrairement aux années précédentes, celle-ci n'ait pas été limitée en 1955 par l'insuffisance d'énergie électrique, il faudra développer cette dernière si l'on veut obtenir de plus hauts niveaux de production. D'autre part, dans l'exposé budgétaire qu'il a fait en mars 1956, le ministre des finances a proposé d'accorder aux exploitants quelques allègements en rétablissant le système d'imposition des mines qui était en vigueur avant 1951 et en renforçant les privilèges d'ordre fiscal dont bénéficient les mines «ultra profondes» relativement aux provisions pour dépréciation.

Les bénéfices réalisés sur l'extraction d'uranium dans les mines sud-africaines se sont élevés en 1955 à un peu plus de £SA 17 millions, ce qui représentait près des deux cinquièmes des bénéfices nets d'exploitation provenant de la production d'or. Quoiqu'on ignore d'après quelle base sont calculés les bénéfices tirés de l'uranium, il n'est pas douteux que l'extraction de ce minerai a un heureux effet sur l'ensemble des bénéfices de l'industrie aurifère. Il résulte toutefois de renseignements récents que cette extraction n'a encore guère influé sur l'exploitation des minerais aurifères marginaux, étant donné que l'uranium produit jusqu'à présent a été tiré avant tout de boues contenant du minerai dont le degré marginal rend déjà l'extraction d'or suffisamment rémunératrice.

Au Canada, pays producteur d'or le plus important du monde occidental après l'Afrique du Sud, la production a atteint également en 1955 un nouveau record d'après-guerre; elle n'a en effet été inférieure que de 15% environ au niveau sans précédent de 1941. La tendance ascendante des prix de revient a persisté néanmoins en 1955 et au début de 1956 et il a été annoncé en avril dernier que le programme national de subventions exceptionnelles resterait en vigueur jusqu'à la fin de 1958.

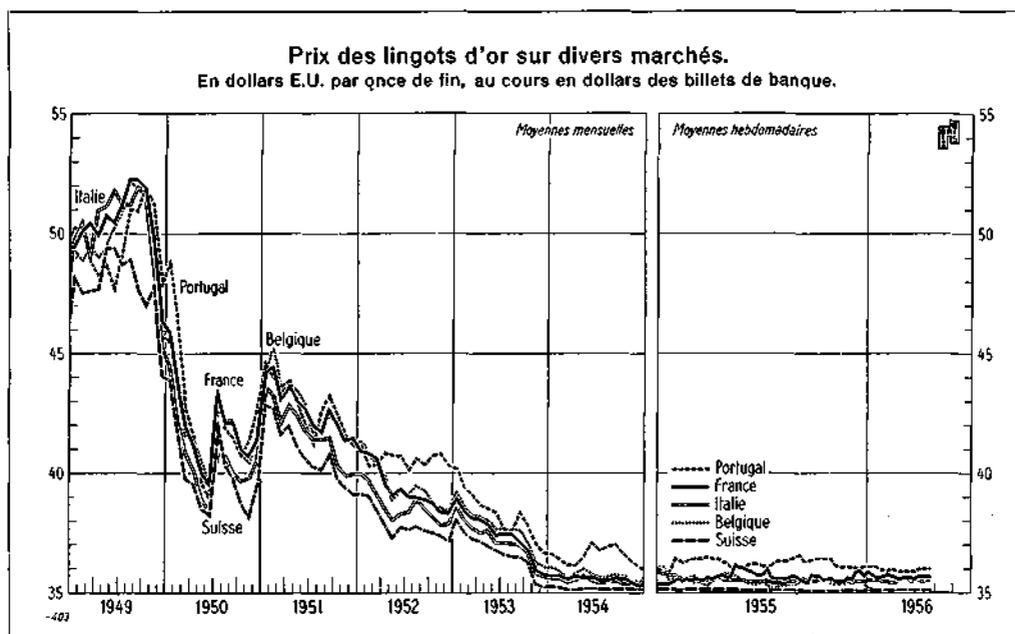
Quoique la production d'or ait légèrement augmenté aux Etats-Unis en 1955, la tendance stationnaire enregistrée ces dernières années a persisté dans ce pays. En effet, celui-ci est le seul des cinq principaux producteurs du monde dont le volume d'or extrait soit à peu près le même qu'en 1929, alors qu'il s'est fortement accru chez les autres par rapport à 1929. En Australie, la production d'or a fléchi quelque peu en 1955 et la

tendance accentuée à s'accroître qu'elle manifestait depuis 1950 s'en est trouvée interrompue. En Afrique occidentale britannique, autre pays producteur important, la production a été également en régression. Dans les autres territoires, les changements intervenus n'ont pas été assez marqués pour affecter sensiblement la production mondiale globale.

Il peut paraître assez surprenant que la production continue à s'accroître dans une mesure relativement si forte, quoique le cours de l'or sur le marché libre ait fléchi à un niveau très voisin du prix officiel de \$35 l'once. Ainsi que cela a déjà été indiqué, la mise en exploitation de nouvelles mines a largement contribué à cette évolution et la production conjuguée d'or et d'autres métaux — l'uranium notamment depuis quelques années (comme l'argent-métal autrefois) — a également joué un rôle à cet égard; mais l'augmentation s'explique manifestement aussi dans une large mesure par le perfectionnement des méthodes d'extraction.

Les marchés de l'or et la thésaurisation.

Le graphique suivant montre qu'en 1953 le cours libre de l'or était tombé à un niveau très rapproché du prix officiel et que, pendant les deux années et demie suivantes, les lingots ont coté des prix relativement stables sur les divers marchés.



La baisse du prix de l'or sur le marché a résulté non seulement de l'augmentation de la quantité d'or offerte due, notamment, à la faculté plus grande dont ont joui les producteurs de vendre sur le marché libre, mais aussi à une diminution de la demande qui a manifestement résulté de l'affermissement de la confiance dans

les monnaies, à mesure que les tendances inflationnistes ont été jugulées et que le niveau général des prix des marchandises est devenu plus stable. Dès que le cours du lingot d'or eut fléchi à \$35 l'once environ sur le marché libre, les conditions voulues se trouvaient réunies pour la réouverture du marché de Londres; elle eut lieu en mars 1954 et ce marché a dorénavant fait sentir son influence en favorisant le maintien d'un prix très stable en dollars de l'or sur les marchés libres internationaux, d'autant plus que la Banque d'Angleterre s'est montrée toute disposée à adapter l'offre aux variations de la demande.

Evaluations concernant l'«or disparu».

Rubriques ¹	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
	en millions de dollars E.U.								
Production d'or	770	805	840	835	840	870	865	915	965
Ventes de l'U.R.S.S.	30	—	—	—	—	—	75	75	75
Moins: augmentation des réserves métalliques officielles	-430	-380	-480	-430	-140	-320	-420	-640	-630
«Or disparu»	370	425	360	435	700	550	520	350	410
Imputable									
aux usages industriels	120	170	200	180	140	180	170	190	210
à la thésaurisation privée ²	250	255	160	255	560	370	350	160	200

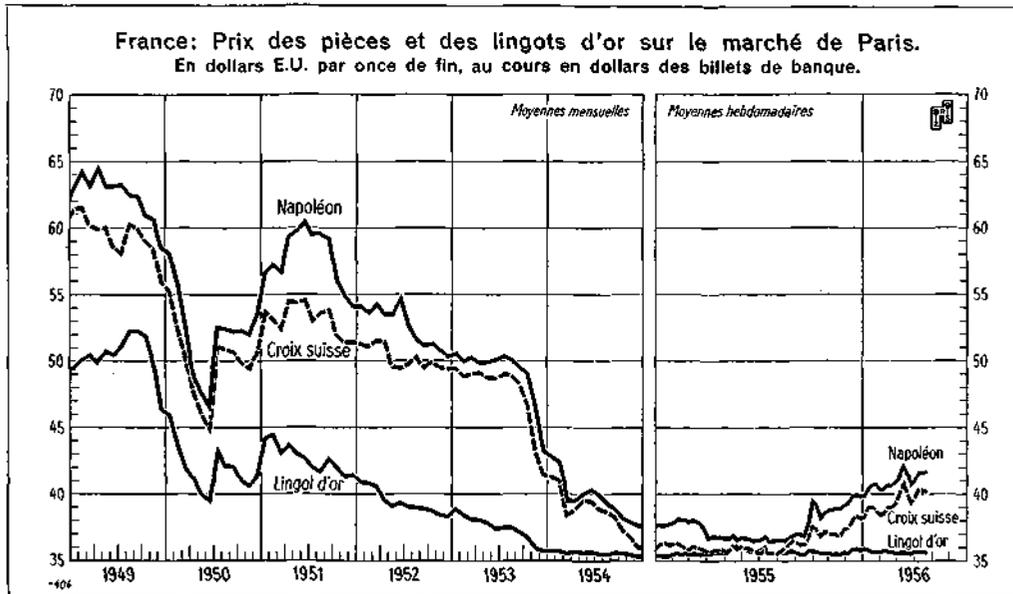
¹ Les chiffres relatifs à la production d'or et aux variations des réserves métalliques officielles ne comprennent pas l'U.R.S.S. ² Chiffre résiduel.

Note: Les chiffres ci-dessus relatifs aux ventes d'or de l'U.R.S.S. reposent sur des renseignements non officiels. Si le montant effectivement vendu a été en réalité plus élevé ou plus faible que celui qui est indiqué, il faudrait modifier en conséquence l'évaluation afférente à la thésaurisation privée.

Si l'on ne peut donner d'évaluation sûre de la quantité totale d'or absorbée par les industries d'art et l'artisanat, il est en revanche généralement possible de se faire une idée approximative du degré d'augmentation ou de diminution de ce mode d'utilisation du métal jaune. Il semble que le montant ainsi utilisé se soit sensiblement accru en 1954 et 1955, ce qui doit être dû en partie aux achats plus importants de bijoux, de montres, etc., auxquels le public a procédé, les revenus s'étant nettement élevés dans la plupart des pays et certains usagers de l'industrie ayant pu s'approvisionner à meilleur compte que les années précédentes.

Comme le montre le tableau ci-dessus, la thésaurisation privée d'or estimée a légèrement augmenté en 1955 par rapport à l'année précédente. Toutefois, l'or en question est passé en grande partie dans le Moyen-Orient et en Extrême-Orient, ainsi que cela a déjà été indiqué, et il y a été utilisé dans une certaine mesure comme moyen de paiement, c'est-à-dire affecté à des fins monétaires. En Europe occidentale par contre, la demande nette privée d'or est tombée à un très faible niveau en 1955 et il n'est même pas exclu qu'une certaine déthésaurisation nette se soit produite. Sur le marché intérieur en France, le cours du lingot a été parfois assez haut en 1955 et au début de 1956 pour provoquer quelques entrées clandestines

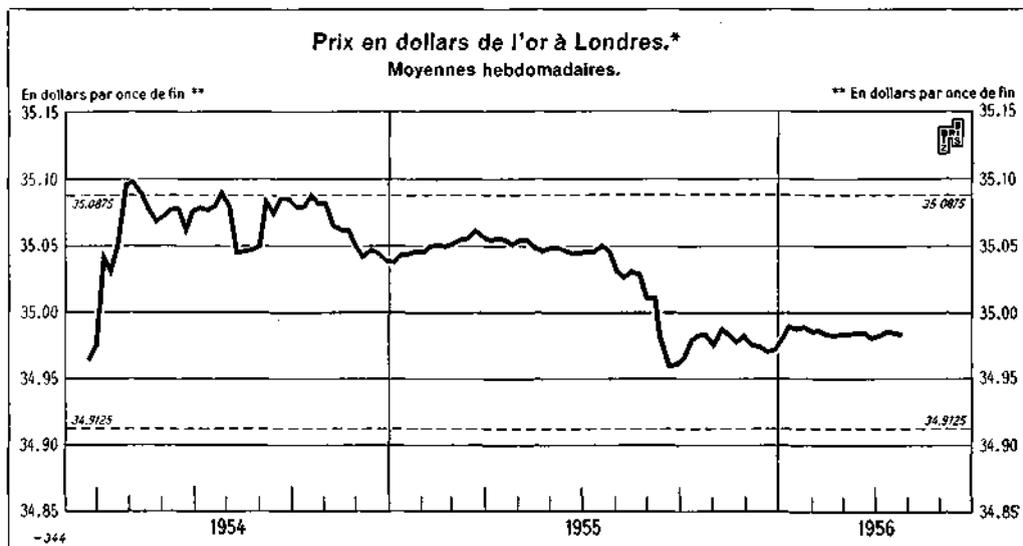
d'or étranger, mais celles-ci ont sans doute été largement compensées par les achats d'or nets provenant de la thésaurisation privée, auxquels la Banque de France a procédé durant l'année.



En ce qui concerne la thésaurisation de l'or, le public est fortement influencé par les expériences récentes et il ne semble pas douteux que les événements des dernières années ont provoqué un certain changement d'attitude envers l'or comme moyen de se prémunir contre l'inflation. En France, par exemple, ceux qui en ont acheté à la fin de 1948 et au début de 1949 au prix élevé d'environ Fr.fr. 750.000 le kg ont subi de lourdes pertes à la suite de la baisse survenue ultérieurement, le cours étant resté généralement en dessous de Fr.fr. 450.000 depuis la fin de 1953. Encore n'est-il pas tenu compte des intérêts, au taux de 5% au moins, que le détenteur d'or a perdus et qu'il aurait pu encaisser entre-temps s'il avait souscrit des fonds d'Etat.

Un fait qui montre bien que la demande d'or, tant à des fins privées que monétaires a été, par rapport à la demande, moins soutenue en 1955 que les années précédentes c'est le niveau relativement faible des cours cotés sur le marché de Londres.

Le marché de l'or de Londres est essentiellement un marché en dollars, l'or ne pouvant y être acheté que contre des dollars, des livres sterling en comptes américains ou canadiens ou des livres en «comptes enregistrés». Le cours de l'or à Londres exprimé en dollars a tendance à refléter nettement les changements intervenus dans l'offre et la demande mondiales. Dans les sept premiers mois de 1955, il a varié aux environs de \$35,05 l'once. Du point de vue des acheteurs ce prix — si l'on fait abstraction des frais de transport, d'assurance et de manutention — est avantageux par rapport à celui



* Prix en livres sterling de l'or divisé par le cours moyen livre-dollar au moment de la «fixation» journalière du prix de l'or.

** Echelle double de celle du graphique de la page suivante.

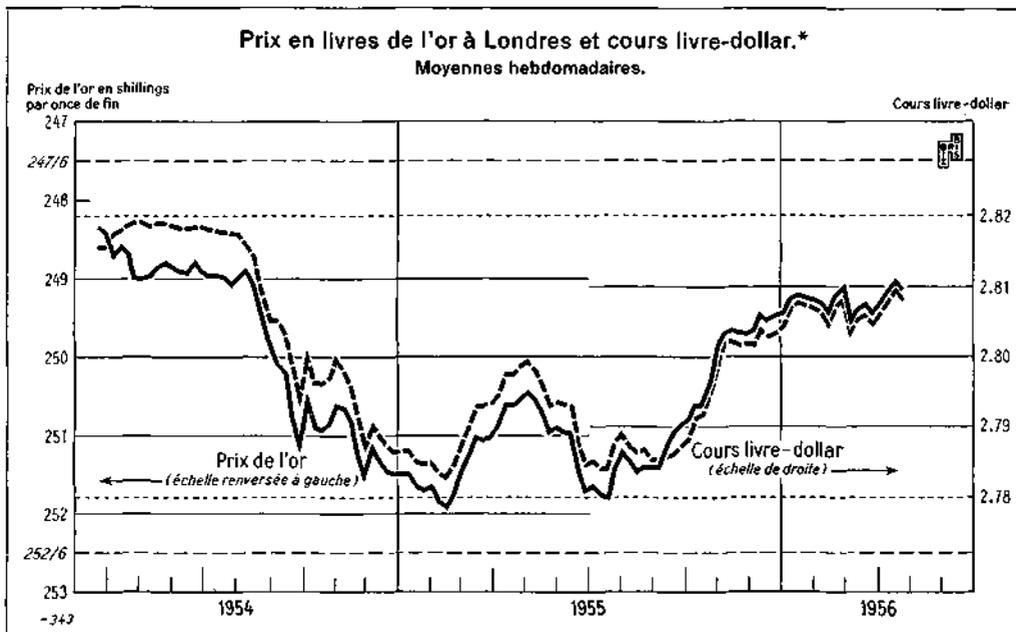
de \$35,0875 auquel la Banque de réserve fédérale de New-York vend de l'or¹ pour le compte du Trésor des Etats-Unis; mais le prix coté à Londres a été encore plus favorable aux vendeurs par rapport au cours d'achat effectif à New-York de \$34,9125 l'once.²

A partir de la fin de juillet 1955, le cours en dollars de l'or à Londres a fléchi d'une façon quasi continue et, à la mi-septembre, il était tombé à moins de \$35 l'once pour la première fois depuis la réouverture du marché londonien en mars 1954. Cette évolution n'était pas sans relation avec la hausse des taux d'intérêt à New-York, à la suite de laquelle il est devenu plus avantageux que précédemment de détenir des avoirs à court terme en dollars. De plus, la balance des paiements de certains pays vis-à-vis des Etats-Unis s'est légèrement détériorée à l'automne, ce qui a pu réduire temporairement la demande d'or. Toutefois, un facteur technique est entré en jeu en même temps, qui a empêché le prix en dollars à Londres de fléchir bien au-dessous de \$35 l'once. Dans l'Union européenne de paiements, en effet, les divers pays ont le droit de régler leurs déficits soit en dollars, soit en or évalué à \$35 l'once et certains d'entre eux ont jugé avantageux d'acheter à Londres les montants d'or dont ils avaient besoin à cette fin, dès que le cours en fut tombé au-dessous de la parité.

Le prix en livres de l'or à Londres présente une importance particulière pour les producteurs d'or de la zone sterling, car c'est principalement en livres qu'ils reçoivent le produit de leurs ventes. Pour eux, le fait que le cours de la livre a été dans l'ensemble plus faible en 1955 qu'en 1954 par rapport au dollar a eu pour effet de porter le produit moyen en livres de l'once d'or négociée à Londres à un niveau supérieur à celui de l'année précédente, mais la fermeté croissante de la monnaie britannique dans les premiers mois de 1956 a eu tendance à renverser la situation.

¹ Contrairement à la pratique du marché de Londres, les autorités des Etats-Unis vendent de l'or uniquement aux banques centrales et aux trésoreries. On trouvera un exposé plus détaillé de la nature et du fonctionnement du marché de Londres dans le vingt-cinquième Rapport annuel, pages 145 à 150.

² Dans leur rapport annuel pour 1955, Samuel Montagu & Co., Ltd. estiment que quelque 85% des nouvelles quantités d'or offertes sur les marchés internationaux sont maintenant négociés à Londres.



* Prix de l'or et cours moyen livre-dollar au moment de la «fixation» journalière du prix de l'or.

La plupart des restrictions imposées aux transactions privées sur l'or ont été supprimées récemment dans deux centres importants.

Le 1er janvier 1956, le commerce de l'or est redevenu absolument libre dans l'Union économique belgo-luxembourgeoise, sous la seule réserve que les devises servant à importer de l'or de pays étrangers soient obtenues sur le marché libre. Cette élimination des restrictions a été considérée comme un nouveau pas vers la liberté, pour les résidents, de faire des transactions quelconques, mais on ne s'attend pas qu'elle donne naissance à d'importantes opérations sur or pour compte privé.

Au Canada, les restrictions sur les transactions privées ont été levées en mars 1956, ce qui permet tant aux résidents qu'aux non-résidents d'acheter de l'or, soit pour l'exporter, soit pour le conserver à l'intérieur. Mais ce changement n'a pas affecté sensiblement les conditions de négociation, les producteurs canadiens d'or étant toujours tenus de vendre leur production courante à la Banque du Canada pour avoir droit aux subventions prévues par la loi d'aide exceptionnelle aux mines d'or. Il n'y aura sans doute guère de producteurs, parmi tous ceux qui bénéficient de subventions, qui préféreront vendre leur métal sur le marché libre tant que la prime cotée sur l'or écoulé à titre privé ne dépassera pas celle qui est obtenue sous forme de subvention du gouvernement. Il n'est pas exclu qu'une certaine demande émane de personnes résidant aux Etats-Unis qui, n'ayant pas le droit de détenir de l'or dans ce pays, voudraient profiter de la possibilité d'en avoir en dépôt

au Canada. Il n'est pas impossible non plus que des ventes soient faites à titre privé à l'Extrême-Orient, mais il faudra attendre pour cela que les cours au Canada puissent soutenir la concurrence des prix cotés à Londres. Il y a donc sans doute lieu de s'attendre que la plus grande partie de l'or nouvellement extrait continue à être recueillie par les autorités et soit vendue ensuite partiellement à des acheteurs étrangers, qui sont en fait des banques centrales ou des institutions officielles.

Il faut enfin dire un mot des ventes de pièces d'or — dont il a déjà été question à la page 64 — faites par la Banque Nationale Suisse sur le marché en Suisse, qui visaient principalement à résorber en partie la liquidité excessive caractérisant le marché national depuis quelques années. Il a été ainsi vendu pour Fr.s. 75 millions de pièces d'or dans les neuf premiers mois de 1955. Quand les ventes ont cessé le 1er octobre 1955, la position générale de liquidité s'était quelque peu resserrée pour diverses raisons. Au cours de la période pendant laquelle la Banque Nationale a cédé des pièces sans restriction, des montants élevés en ont été importés clandestinement dans les pays voisins, où la prime sur l'or est encore passablement importante.

L'évolution des réserves monétaires.

Le tableau de la page suivante fait apparaître les réserves d'or des banques centrales et des trésoreries, y compris celles des institutions internationales dont les avoirs, qui se chiffraient par \$2.273 millions à la fin de 1955, ne sont nullement négligeables.

Depuis le début de 1950, les réserves d'or des pays de l'ouest du continent européen sont passées de \$4.075 à 7.535 millions, soit une augmentation annuelle moyenne de quelque \$575 millions. Ce sont celles de l'Allemagne occidentale, de la France, de la Belgique, de la Suisse et des Pays-Bas qui se sont le plus fortement accrues en 1955. Au total, les gains réalisés dans l'année par les pays du continent européen ont dépassé \$900 millions.

Un contraste frappant est offert par le Royaume-Uni, dont on estime que les réserves d'or se sont réduites de \$500 millions en 1955. Néanmoins, avec \$2.050 millions à la fin de l'année, elles excédaient encore de \$700 millions le niveau du début de 1950.

Dans les autres pays (c'est-à-dire abstraction faite des Etats-Unis, de l'U.R.S.S., des nations de l'Europe occidentale et de la zone sterling) les stocks d'or ont finalement augmenté de \$75 millions seulement en 1955, montant qui n'a guère affecté la situation générale de l'or. Le Canada et le Mexique ont renforcé leurs réserves de \$60 millions et de \$80 millions respectivement; ce dernier accroissement a compensé en majeure partie la diminution enregistrée au Mexique en 1954. Ce sont les réserves d'or de Cuba qui ont subi la diminution la plus sensible, soit \$50 millions.

Réserves d'or des banques centrales et des trésoreries
(y compris celles des Institutions internationales).

Pays ou institutions	Fin de							Variation en 1955
	1938	1945	1950	1952	1953	1954	1955	
en millions de dollars E.U.								
Pays européens								
Allemagne occidentale	29 ¹	0	0	140	326	626	920	+ 294
France	2.757	1.550	523 ²	573 ²	576 ²	576 ²	861 ²	+ 285
Belgique	780	733	597	706	776	778	929	+ 151
Suisse	701	1.342	1.470	1.411	1.459	1.513	1.597	+ 84
Pays-Bas	998	270	311	544	737	796	865	+ 69
Suède	321	482	90	184	218	265	276	+ 11
Italie	193	24	256	346	346	346	352	+ 6
Autriche	88 ³	0	50	52	47	56	61	+ 5
Finlande	26	3	12	26	26	31	35	+ 4
Danemark	53	38	31	31	31	31	31	0
Grèce	27	28	2	10	10	11	11	0
Islande	1	1	1	1	1	1	1	0
Irlande	10	17	17	18	18	18	18	0
Norvège	84	80	50	50	52	45	45	0
Espagne	525 ⁴	110	61	51	54	56	56	0
Turquie	29	241	150	143	143	144	144	0
Portugal	86	433 ⁵	192	286	361	429	429	- 1
Royaume-Uni ⁶	2.877	1.980	2.900	1.500	2.300	2.550	2.050	- 500
Autres pays								
Mexique	29	294	208	144	158	62	142	+ 80
Canada	192	361	590	896	996	1.080	1.141	+ 61
Union sud-africaine	220	914	197	170	176	199	212	+ 13
Liban	-	2	20	31	35	63	74	+ 11
Pakistan	-	-	27	38	38	38	48	+ 10
Chili	30	82	40	42	42	42	44	+ 2
Japon	230	119 ⁷	128	128	130	126	128	+ 2
Congo belge	6	16 ⁸	23	65	86	115	116	+ 1
Bésil	32	354	317	317	321	322	323	+ 1
Argentine	431	1.197	216	288	371	371	371	0
Australie	6	53	88	112	117	138	138 ⁹	0
Equateur	3	21	19	23	23	23	23	0
Egypte	55	59	97	174	174	174	174	0
Guatemala	7	29	27	27	27	27	27	0
Inde	274	274	247	247	247	247	247	0
Indonésie	80	201 ¹⁰	209	235	145	81	81	0
Iran	26	131	140	138	137	138	138	0
Nouvelle-Zélande	23	23	29	33	33	33	33	0
Pérou	20	28	31	46	36	35	35	0
Venezuela	54	202	373	373	373	403	403	0
El Salvador	7	13	23	29	29	29	28	- 1
Thaïlande	-	86	118	113	113	113	112	- 1
Bolivie	3	22	23	21	21	3	0	- 3
Uruguay	73	195	236	207	227	227	216	- 11
Etats-Unis	14.592	20.083	22.820	23.252	22.091	21.793	21.753	- 40
Cuba	1	191	271	214	186	186	136	- 50
Institutions internationales								
Union Européenne de Paiements	-	-	-	158	153	153	248	+ 95
Fonds Monétaire International	-	-	1.494	1.692	1.702	1.740	1.808	+ 68
Banque des Règlements Internationaux	14	39	167	196	193	196	217	+ 21
Total pour la liste ci-dessus	25.993	32.315	34.881	35.481	35.861	36.429	37.096	+ 667
Divers (moins l'U.R.S.S.)	427	1.455	949	809	849	921	884	- 37
Total mondial estimé (moins l'U.R.S.S.)¹¹	26.420	33.770	35.830	36.290	36.710	37.350	37.980	+ 630

¹ Allemagne d'avant-guerre. ² Uniquement les avoirs publiés par la Banque de France. ³ Début de mars 1938.

⁴ Avril 1938. ⁵ Fin de 1946.

⁶ A partir de 1945, évaluations du Trésor américain et du Conseil des Gouverneurs du Système de réserve fédérale.

⁷ Septembre 1945. ⁸ Juin 1945. ⁹ Septembre 1955. ¹⁰ Mars 1946.

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 encaisses officielles estimées de pays qui ne donnent pas de renseignements.

Les réserves d'or des institutions internationales ont augmenté de quelque \$185 millions en 1955. Le mouvement le plus important a consisté dans l'accroissement de \$95 millions accusé par les avoirs de l'Union européenne de paiements qui, comme cela a déjà été indiqué page 169, a notamment résulté du fait que l'or a été assez largement substitué au dollar pour régler les déficits. En outre, les avoirs du Fonds monétaire international ont augmenté de près de \$70 millions, avant tout à la suite de rachats nets de monnaies nationales par des pays qui avaient précédemment fait des emprunts à cette institution.

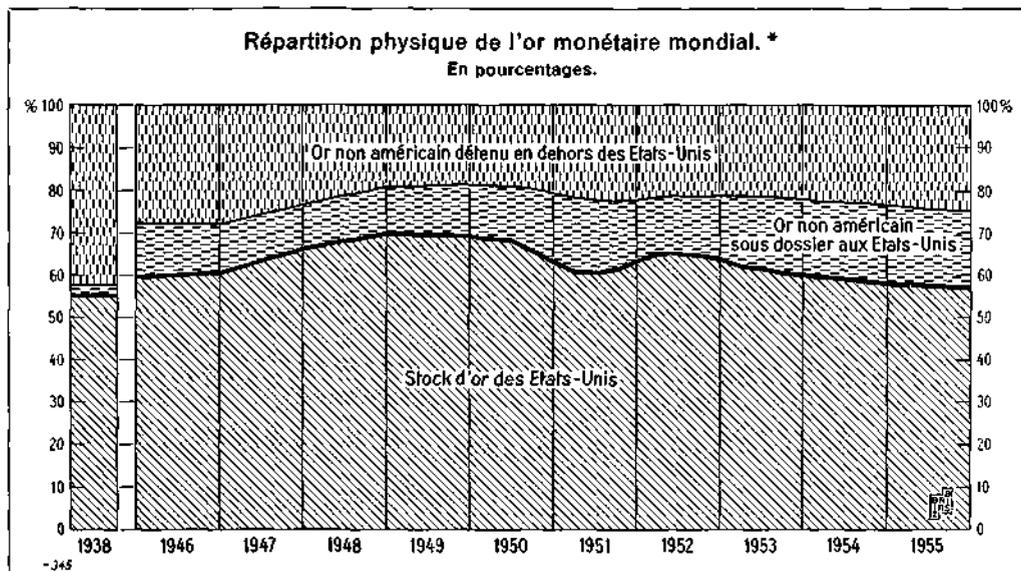
Variations des stocks d'or officiels de pays autres que les Etats-Unis.*

Années	Variations de l'or sous dossier aux Etats-Unis	Variations des avoirs détenus en dehors des Etats-Unis			Variations des avoirs globaux des pays autres que les Etats-Unis
		Importations nettes (-) en provenance des Etats-Unis et exportations nettes (-) vers ce pays	Augmentation (+) provenant d'autres sources	Total	
en millions de dollars E. U.					
1946	- 470	- 310	+ 510	+ 200	- 270
1947	- 210	- 1.870	+ 360	- 1.520	- 1.730
1948	+ 160	- 1.680	+ 370	- 1.310	- 1.150
1949	+ 500	- 690	+ 510	- 180	+ 320
1950	+ 1.350	+ 370	+ 430	+ 800	+ 2.150
1951	- 620	+ 550	+ 160	+ 710	+ 90
1952	+ 300	- 680	+ 310	- 370	- 70
1953	+ 1.170	- 0	+ 420	+ 420	+ 1.590
1954	+ 330	- 20	+ 630	+ 610	+ 940
1955	+ 130	- 100	+ 640	+ 540	+ 670

* Y compris les institutions internationales, mais à l'exclusion de l'U.R.S.S.

Il n'est pas sans intérêt à cet égard d'examiner où se trouvent effectivement les réserves d'or des banques centrales et des trésoreries.

Chaque année depuis 1949, exception faite uniquement de 1952, les pays autres que les Etats-Unis ont renforcé leurs avoirs nets totaux d'or et, jusqu'en 1953, ils ont laissé sous dossier aux Etats-Unis la majeure partie du métal jaune nouvellement acquis par eux. Mais, à la suite de la forte diminution, à la fin de 1953, du montant d'or nouvellement extrait qui est passé dans la thésaurisation privée et de la réouverture du marché de Londres en 1954, divers pays ont commencé à effectuer par l'intermédiaire de cette place la quasi-totalité de leurs achats. Comme le montre le tableau ci-dessus, plus de 70% de l'accroissement net, depuis deux ans, des réserves d'or des pays considérés ont été constitués par de l'or ajouté à des stocks effectivement détenus en dehors des Etats-Unis. C'est pourquoi il s'est produit récemment des changements sensibles non seulement dans la propriété,



* Y compris les institutions internationales, mais abstraction faite de l'U.R.S.S.

mais aussi dans la répartition de l'or. Il semble d'ailleurs que la même tendance ait persisté dans le premier trimestre de 1956.

En ce qui concerne la propriété, les Etats-Unis détiennent toujours un peu plus de la moitié du stock d'or monétaire global du monde occidental. Leurs avoirs, soit \$21,8 milliards, correspondent en valeur à près de deux ans d'importations de marchandises. Quoique les avoirs à court terme en dollars des autres pays aient fortement augmenté ces dernières années, puisqu'ils s'élevaient à \$13,6 milliards à la fin de 1955, le stock d'or des Etats-Unis dépasse encore de quelque 60 % les engagements totaux à court terme de ces derniers; c'est là une situation exceptionnellement favorable pour un pays qui dispose d'un marché monétaire international de premier plan et d'une monnaie dans laquelle les réserves monétaires du reste du monde sont en grande partie détenues.

Compte tenu à la fois des réserves d'or et des avoirs à court terme en dollars, on constate que les pays autres que les Etats-Unis (y compris les institutions internationales) détenaient au total \$29,8 milliards à la fin de 1955. Le tableau suivant, qui repose sur des renseignements fournis par le bulletin de Réserve fédérale de mars 1956, fait apparaître le montant d'or et de dollars à court terme détenu par les divers pays ou zones à la fin de 1954 et de 1955, ainsi que le changement global intervenu en cours d'année.

On voit d'après le tableau que les proportions relatives d'or et de dollars dans les réserves totales varient sensiblement d'un pays à un autre. C'est ainsi que plus des quatre cinquièmes des réserves globales de l'Autriche étaient constitués à la fin de 1955 par des avoirs en dollars, tandis que ceux-ci représentaient moins

Réserves d'or et avoirs à court terme en dollars de pays autres que les Etats-Unis
(y compris les institutions Internationales).
Variations estimées en 1955.

Zones et pays	Avoirs à la fin de 1954			Avoirs à la fin de 1955			Variation du total en 1955
	Réserves d'or	Dollars à court terme	Total	Réserves d'or	Dollars à court terme	Total	
en millions de dollars E.U.							
Europe occidentale en dehors du Royaume-Uni							
Allemagne occidentale	626	1.373	1.999	920	1.454	2.374	+ 376
Autriche	56	273	329	61	263	324	- 5
Belgique-Luxembourg ²	891	148	1.039	1.046	151	1.197	+ 158
Danemark	31	71	102	31	60	91	- 11
Espagne ²	116	72	188	116	105	221	+ 33
Finlande	31	41	72	35	49	84	+ 12
France ²	596 ²	732	1.328	881 ²	1.105	1.986	+ 658
Grèce	11	113	124	11	174	185	+ 61
Italie	346	579	925	346	785	1.131	+ 206
Norvège	45	103	148	45	79	124	- 24
Pays-Bas ²	820	298	1.118	889	211	1.100	- 18
Portugal ²	458	102	560	460	140	600	+ 40
Suède	265	141	406	276	153	429	+ 23
Suisse	1.513	672	2.185	1.597	751	2.348	+ 163
Turquie	144	8	152	144	9	153	+ 1
Autres avoirs de l'Europe occidentale ²	616	331	947	677	180	857	- 90
Total	6.565	5.057	11.622	7.535	5.669	13.204	+ 1.582
Autres pays de l'Europe continentale ²	290	19	309	289	19	308	- 1
Zone sterling							
Royaume-Uni ⁴	2.550	640	3.190	2.050	543	2.593	- 597
Dépendances du R.U.	-	103	103	-	88	88	- 15
Australie	138	48	186	138	75	213	+ 27
Inde	247	87	334	247	73	320	- 14
Afrique du Sud	199	33	232	212	53	265	+ 33
Reste de la zone sterling ²	106	89	195	116	104	220	+ 25
Total	3.240	1.000	4.240	2.763	936	3.699	- 541
Canada	1.080	1.536	2.616	1.141	1.031	2.172	- 444
Amérique latine	1.835	1.838	3.673	1.853	1.936	3.789	+ 116
Asie	631	1.592	2.223	650	1.963	2.613	+ 390
Tous les autres pays	178	111	289	178	145	323	+ 34
Total pour tous les pays	13.819	11.153	24.972	14.409	11.699	26.108	+ 1.136
Institutions internationales ⁵	1.740	1.770	3.510	1.808	1.881	3.689	+ 179
Total général	15.559	12.923	28.482	16.217	13.580	29.797	+ 1.315

¹ Les soldes à court terme en dollars - qui représentent les avoirs officiels et privés publiés par certaines banques aux Etats-Unis et comprennent les dépôts, les bons du Trésor E.U., ainsi que divers autres actifs à court terme - ont été réévalués par les autorités de Réserve fédérale de façon qu'en soient exclus les obligations et les bons du Gouvernement E.U. échéant dans les 20 mois qui suivent le jour de l'achat. Ces avoirs et d'autres avoirs étrangers d'obligations et de bons du Gouvernement E.U., qui sont dorénavant indiqués séparément dans le bulletin de Réserve fédérale, ne figurent pas dans le tableau ci-dessus mais apparaissent sous une forme résumée dans celui de la page 176.

² Y compris les dépendances.

³ Encaisse or de la Banque de France et des dépendances françaises seulement. Le montant relatif à la fin de 1955 comprend certaines réserves françaises d'or qui ont été publiées par la France, mais qui ne l'étaient pas précédemment, et qui sont comprises à des dates antérieures dans les «Autres avoirs de l'Europe occidentale».

⁴ Comprend 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 de l'or monétaire et les réserves non publiées de pays de l'Europe occidentale.

⁵ Abstraction faite des réserves d'or de l'U.R.S.S., mais compte tenu des soldes en dollars détenus par ce pays.

⁶ Avoirs en or et en dollars E.U. reposant sur des chiffres communiqués par le Gouvernement britannique.

⁷ Non compris l'Irlande et l'Islande, qui figurent parmi les «Autres avoirs de l'Europe occidentale».

⁸ Comprend la Banque internationale pour la reconstruction et le développement, le Fonds monétaire international, les Nations Unies et autres organisations internationales. Ne comprend ni la Banque des Règlements Internationaux, ni l'Union européenne de paiements, qui figurent sous la rubrique «Autres avoirs de l'Europe occidentale».

Source: Ce tableau repose principalement sur le Bulletin de Réserve fédérale, mars 1956.

de 15% des réserves de l'Union économique belgo-luxembourgeoise. La tradition et les questions de commodité jouent semble-t-il un rôle dans la façon de déterminer la composition de ces avoirs mais d'autres facteurs, tels que des considérations de rendement, interviennent aussi. Lorsque les réserves monétaires d'un pays ne cessent de s'accroître comme ce fut le cas en Allemagne occidentale ces dernières années, il n'est pas surprenant qu'une assez forte proportion du supplément soit convertie en or. De plus, chaque fois que des détenteurs étrangers de dollars E.U. considèrent que leurs avoirs sous forme de dépôts en cette monnaie suffisent à couvrir leurs besoins courants, ils ont tendance à transformer une partie de leurs nouvelles rentrées de dollars en actifs rémunérateurs à court terme, et même en titres à moyen terme, afin d'encaisser un intérêt.

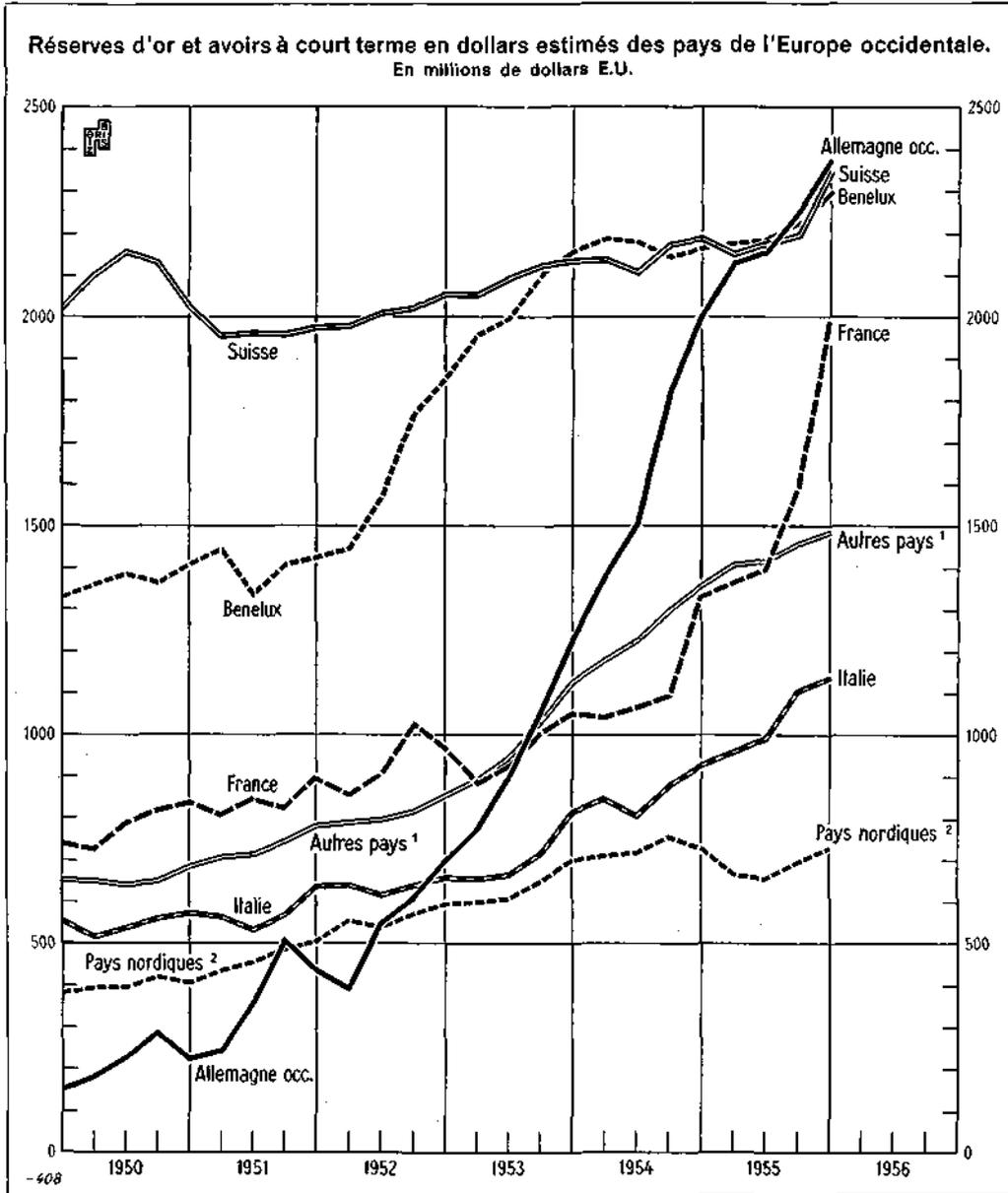
On ne dispose pas de chiffres montrant, pour les divers pays, la répartition des avoirs à court terme en dollars entre ceux des organismes officiels et ceux des particuliers, mais les statistiques de la Réserve fédérale fournissent des renseignements d'ensemble sur ces deux catégories d'avoirs. Les soldes totaux à court terme, en dollars, des autres pays (y compris les institutions internationales) existant à la fin de 1955, étaient constitués à concurrence de quelque 51% par les avoirs officiels d'organismes d'Etat, de 35% par des soldes appartenant à des particuliers et d'environ 14% par ceux des institutions internationales. Sur un total de \$13,6 milliards, près de \$7 milliards représentaient des dépôts en banque et le reliquat des avoirs sous forme de diverses catégories d'actifs rémunérateurs — bons du Trésor principalement.

Comme le montre le tableau précédent, le total des réserves en or et des avoirs à court terme en dollars des pays autres que les Etats-Unis ont augmenté de \$1.315 millions en 1955, soit de \$903 millions de moins qu'en 1954. Toutefois, si l'on tient compte également de leurs portefeuilles d'obligations et de bons du Gouvernement américain à échéance initiale de plus d'un an, et sur lesquels des renseignements ont été publiés pour la première fois dans le bulletin de Réserve fédérale de mars 1956, on voit que l'or et les dollars acquis par les pays autres que les Etats-Unis se sont élevés à \$1.845 millions en 1955, soit à \$381 millions de moins seulement que l'année précédente.

Réserves d'or et avoirs en dollars des pays autres que les Etats-Unis.

Rubriques	1953	Fin de 1954	1955
	en milliards de dollars E.U.		
Réserves d'or	14,6	15,6	16,2
Avoirs à court terme en dollars	11,7	12,9	13,6
Obligations et bons du Gouvernement américain	1,1	1,1	1,6
Total	27,4	29,6	31,4
Variation	+ 2,2		+ 1,8

Ce qui frappe le plus dans la physionomie des gains en or et en dollars réalisés ces dernières années, c'est la part importante du total qui revient aux pays de l'Ouest du continent européen, dont les avoirs réunis ont plus que doublé au cours des six années sur lesquelles porte le graphique ci-dessous.



¹ Autriche, Espagne, Grèce, Portugal et Turquie.

² Danemark, Finlande, Norvège et Suède.

Les gains réalisés dans les six années allant de la fin de 1949 à la fin de 1955 ont été assez largement répartis. L'augmentation de beaucoup la plus forte a été enregistrée en Allemagne occidentale mais, au départ, les réserves n'y atteignaient

qu'un niveau insignifiant. La France et l'Italie ont sensiblement renforcé les leurs, notamment depuis le début de 1953. L'augmentation intervenue en Suisse a été modeste depuis six ans, mais les avoirs de ce pays étaient à l'origine bien plus considérables que ceux de n'importe quelle autre nation du continent, même abstraction faite des différences de population. Les réserves des pays du Benelux qui s'étaient sensiblement accrues en 1952 et 1953 n'ont guère augmenté depuis, mais elles sont généralement considérées comme étant suffisantes pour parer à la plupart des éventualités, y compris de nouveaux progrès vers la convertibilité. Par ailleurs, les avoirs en or et en dollars des pays nordiques en tant que groupe n'ont guère augmenté dans la période sur laquelle porte le graphique. Mais ces pays se sont préoccupés de plus en plus de la nécessité d'améliorer leur position extérieure et diverses mesures d'ordre monétaire et fiscal ont été adoptées à cet effet (voir page 50 et suivantes).

En ce qui concerne le premier trimestre de 1956, il résulte de renseignements provisoires que les avoirs à court terme en dollars des pays autres que les Etats-Unis (y compris les institutions internationales) ont augmenté de quelque \$750 millions et sont passés à \$14,4 milliards. La part de l'Europe occidentale dans ce supplément a atteint près de \$400 millions; de plus, les avoirs du Canada se sont accrues de près de \$150 millions et ceux de l'Amérique latine d'environ \$115 millions.

Les renseignements relatifs aux mouvements d'or sont toujours incomplets, mais ceux qui ont été publiés laissent supposer que les Etats-Unis n'ont en fin de compte acheté qu'une très faible quantité d'or. Comme il est permis de penser que les autres pays ont continué à en acheter par ailleurs dans une mesure qui n'a pas été sensiblement inférieure à celle de l'année précédente, les avoirs totaux d'or de ces pays (y compris les institutions internationales) ont sans doute augmenté d'au moins \$125 millions dans le premier trimestre de 1956. Il semble donc que les avoirs réunis d'or et de dollars à court terme se sont accrues, au cours de cette période, de près de \$900 millions, soit dans une bien plus forte proportion que les trimestres précédents.

Etant donnée l'ampleur prise par les règlements multilatéraux au cours des dernières années il importe de plus en plus, quand on examine les variations des réserves en or et en dollars des divers pays, de tenir compte de relations de paiements autres que celles qui sont liées directement à la zone dollar. En ce qui concerne les pays de l'Europe occidentale, il faut notamment ne pas négliger les règlements en or et en dollars au sein de l'Union européenne de paiements. Dans le tableau de la page suivante, les règlements U.E.P. en or et en dollars de chaque pays sont soustraits de ses transactions totales en or et en dollars afin de donner, par le reliquat, une idée du changement intervenu dans les réserves du fait de toutes les autres transactions, c'est-à-dire avant tout de celles qui ont été faites avec la zone dollar elle-même.

Le tableau de la page suivante montre que plus de la moitié des gains totaux en or et en dollars à court terme réalisés par l'Allemagne occidentale, les Pays-Bas et la Suisse de 1953 à 1955 ont résulté directement des excédents de ces pays dans l'U.E.P.

Variations des avoirs en or et en dollars des pays membres de l'U.E.P.

Pays	Variation nette des avoirs or et dollars par suite de				Variations nettes totales des avoirs or et dollars ⁴	
	Règlements U. E. P. ¹			Transactions avec la zone dollar et d'autres zones ²		
	Ordinares	Spéciaux ³	Totaux			
en millions de dollars E.U.						
Allemagne occidentale	1953	+ 172	—	+ 172	+ 362	+ 534
	1954	+ 239	+ 153	+ 392	+ 382	+ 774
	1955	+ 191	+ 85	+ 276	+ 99	+ 375
Autriche	1953	+ 37	—	+ 37	+ 58	+ 95
	1954	+ 17	+ 15	+ 32	+ 59	+ 91
	1955	- 49	+ 5	- 44	+ 39	- 5
Belgique-Luxembourg ³	1953	- 20	—	- 20	+ 83	+ 63
	1954	- 8	+ 79	+ 71	- 130	- 59
	1955	+ 100	+ 43	+ 143	+ 15	+ 158
Danemark	1953	- 14	—	- 14	+ 40	+ 26
	1954	- 51	- 18	- 69	+ 44	- 25
	1955	- 17	- 10	- 27	+ 16	- 11
France ⁴	1953	- 257	—	- 257	+ 339	+ 82
	1954	- 84	- 69	- 153	+ 432	+ 279
	1955	+ 150	- 155	- 5	+ 663	+ 658
Grèce	1953	- 2	—	- 2	+ 57	+ 55
	1954	- 55	—	- 55	+ 67	+ 12
	1955	+ 45	—	+ 45	+ 16	+ 61
Italie	1953	- 80	—	- 80	+ 237	+ 157
	1954	- 113	- 43	- 156	+ 269	+ 113
	1955	- 98	- 15	- 113	+ 319	+ 206
Norvège	1953	- 21	—	- 21	+ 32	+ 11
	1954	- 33	- 15	- 48	+ 25	- 23
	1955	- 22	- 6	- 28	+ 4	- 24
Pays-Bas ⁵	1953	+ 40	—	+ 40	+ 200	+ 240
	1954	- 5	+ 47	+ 42	+ 21	+ 63
	1955	+ 44	+ 35	+ 79	- 97	- 18
Portugal ⁶	1953	- 8	—	- 8	+ 103	+ 95
	1954	- 14	+ 10	- 4	+ 95	+ 91
	1955	- 37	+ 2	- 35	+ 75	+ 40
Royaume-Uni ¹	1953	+ 115	—	+ 115	+ 571	+ 686
	1954	+ 69	- 110	- 21	+ 197	+ 176
	1955	- 170	- 25	- 195	- 417	- 612
Suède	1953	+ 6	—	+ 6	+ 54	+ 60
	1954	- 50	+ 35	- 15	+ 86	+ 71
	1955	- 11	+ 13	+ 2	+ 21	+ 23
Suisse	1953	+ 69	—	+ 69	+ 11	+ 80
	1954	+ 55	+ 45	+ 100	- 48	+ 52
	1955	- 24	+ 29	+ 5	+ 158	+ 163
Turquie	1953	+ 2	—	+ 2	+ 4	+ 6
	1954	- 72	—	- 72	+ 67	- 5
	1955	- 47	—	- 47	+ 48	+ 1
Totaux	1953	+ 38 ⁶	—	+ 38	+ 2.152	+ 2.190
	1954	- 87 ⁶	+ 130	+ 43	+ 1.567	+ 1.610
	1955	+ 53 ⁶	—	+ 53	+ 962	+ 1.015

¹ Les règlements opérés au cours de l'année civile portent sur la période allant de novembre à novembre.

² Les règlements spéciaux en or et en dollars en 1954 et 1955 sont constitués avant tout par les règlements qui ont résulté de la prorogation de l'U.E.P. à partir du 1er juillet 1954. Y sont compris les \$130 millions en or et en dollars que les pays créditeurs ont reçus sur les réserves propres de l'Union, ainsi que les transferts ayant résulté de remboursements bilatéraux et de versements à titre d'amortissement (voir chapitre VIII).

³ Y compris les organisations internationales autres que l'U.E.P. Transactions calculées en tant que solde résiduel.

⁴ Or et soldes à court terme en dollars E.U. seulement (voir le tableau de la page 175). ⁵ Y compris la zone monétaire.

⁶ Le fonctionnement du mécanisme de règlement de l'Union donne lieu à une inégalité des recettes et des paiements nets.

Par contre, pour ce qui est de la France, de l'Italie et du Portugal, leurs déficits dans l'Union ont réduit les gains nets en or et en dollars provenant d'autres sources, cependant que le Danemark, la Norvège et la Turquie ont dû faire, au titre de déficits U.E.P., des paiements qui ont largement compensé les suppléments d'or et de dollars obtenus par ailleurs. L'ampleur relativement élevée des paiements nets U.E.P. des divers pays reflète en partie les règlements spéciaux qui ont été négociés à la suite de la prorogation de l'Union en juillet 1954 et en partie le relèvement, en 1955, de 50 à 75%, de la proportion des déficits nets à régler en or ou en dollars. Les excédents et les déficits nets en compte ordinaire découlent non seulement de transactions commerciales normales, mais aussi d'autres paiements en dollars dans l'Union — faits par exemple en contrepartie de transactions réglées au moyen de livres transférables. Ce n'est là que l'un des aspects de l'évolution qui rapproche de plus en plus les pays de l'O.E.C.E. du moment où ils participeront pleinement à un système multilatéral de paiements s'étendant au monde entier.

Alors que le cours de la livre transférable s'est maintenu à un niveau relativement très voisin de la parité officielle pendant presque toute l'année 1955 (voir page 141) et que la livre a continué à jouer aussi largement qu'auparavant le rôle de monnaie de règlement des échanges, le montant total des soldes en livres, tant du reste de la zone sterling que des pays qui ne font pas partie de cette dernière, s'est réduit.

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	Autres pays de l'hémisphère occidental*	Pays de l'O.E.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	735	1.999	2.734	3.745
1951	38	57	409	514	1.018	928	1.863	2.791	3.809
1952	34	6	320	394	754	1.032	1.647	2.679	3.433
1953	62	40	304	366	772	1.099	1.832	2.931	3.703
1954	97	8	324	427	856	1.223	1.823	3.046	3.902
1955	58	9	290	413	770	1.281	1.691	2.972	3.742

* Non compris les soldes en livres détenus par les organisations extra-territoriales - Fonds monétaire international principalement - qui s'élevaient à £469 millions à la fin de 1955.

Si les pays de la zone sterling ont réduit leurs soldes, c'est parce qu'ils avaient à effectuer des paiements, résultant de leurs transactions quotidiennes courantes, auxquels ils n'ont pu faire face avec d'autres moyens, étant donné notamment que le Royaume-Uni n'a pas réalisé en 1955 d'investissements nets dans ces territoires en tant que groupe. En ce qui concerne les pays étrangers à cette zone, la raison en est semblait-il un peu différente; en effet, l'incertitude éprouvée au cours de l'année dans certains milieux quant à la solidité de la livre a incité divers détenteurs à disposer d'une

partie de leurs avoirs en sterling et à ajourner des paiements qu'ils devaient faire dans le Royaume-Uni. A la fin de 1955, les avoirs totaux des pays ne faisant pas partie de la zone sterling avaient fléchi à £770 millions, montant qui était sans doute bien près d'atteindre le minimum indispensable pour régler des transactions dans une monnaie si largement utilisée sur le plan international. Le total des soldes en livres existant à la même date s'élevait à £3.742 millions (= \$10,5 milliards). Ces soldes représentent une fraction des fonds de roulement et des réserves monétaires des pays considérés et jouent par conséquent un rôle important dans le système mondial des paiements.

* * *

Quant à savoir si les réserves monétaires sont suffisantes, il n'y a pas de critère qui permette à lui seul d'en juger. En effet, la valeur d'une monnaie dépend en fin de compte moins de l'ampleur des réserves accumulées que de la résolution avec laquelle elle est soutenue en période de tension. L'une des fonctions essentielles des réserves est de permettre à un pays de «gagner du temps» afin qu'il puisse prendre les mesures qui s'imposent et de les appliquer. Comme un rôle de premier plan est joué à cet égard par le volume du commerce extérieur à financer, il est pertinent d'examiner l'importance des réserves par rapport à la valeur des échanges extérieurs, et notamment des importations de chaque pays.

Comparaison entre les importations de marchandises et les avoirs en or et en dollars.

Pays	Importations mensuelles moyennes			Avoirs en or et avoirs à court terme en dollars			Nombre de mois d'importations couverts par les avoirs en or et dollars		
	en millions de dollars E.U.						1953	1954	1955
	1953	1954	1955	1953	1954	1955			
Allemagne occidentale	317	383	485	1.225	1.999	2.374	3,9	5,2	4,9
Autriche	45	54	74	238	329	324	5,2	6,0	4,4
Belgique - Luxembourg	202	212	236	906	878	1.035	4,5	4,1	4,4
Danemark	83	97	98	127	102	91	1,5	1,1	0,9
Etats-Unis*	898	853	944	22.091	21.793	21.753	24,6	25,6	23,0
Finlande	44	55	64	64	72	84	1,4	1,3	1,3
France	347	362	394	1.005	1.291	1.942	2,9	3,6	4,9
Grèce	24	27	32	112	124	185	4,6	4,5	5,8
Italie	200	200	225	812	925	1.131	4,1	4,6	5,0
Norvège	76	85	91	171	148	124	2,3	1,7	1,4
Pays-Bas	194	234	267	980	1.045	1.030	5,0	4,5	3,9
Portugal	27	29	33	433	520	560	15,7	17,8	16,9
Royaume-Uni	780	788	907	3.009	3.190	2.593	3,9	4,0	2,9
Suède	131	147	166	335	406	429	2,6	2,8	2,6
Suisse	99	109	124	2.133	2.185	2.348	21,6	20,1	18,9

* Rapports basés sur les avoirs d'or seuls.

En valeur relative, les pays nordiques ont les réserves les plus faibles et ce fait a exercé une influence très sensible sur leur politique au cours des dernières années, car ils ont considéré qu'elles avaient besoin d'être renforcées.

L'augmentation en valeur du commerce extérieur et, partant, des importations également a souvent entraîné — comme le montre le tableau précédent — une réduction du nombre des mois d'importations couverts par les réserves d'or et de dollars et cette réduction a été bien entendu encore plus accentuée quand elle a été accompagnée d'une perte de réserves, comme ce fut le cas pour le Royaume-Uni. Il est intéressant de noter qu'au rythme actuel d'expansion de l'économie mondiale, le renforcement des réserves globales en or et en dollars des banques centrales et des trésoreries n'est pas tout à fait parvenu à aller de pair avec l'accroissement de la valeur du commerce mondial.

Il importe beaucoup, pour déterminer si les réserves d'un pays donné sont suffisantes, de savoir si celui-ci dispose de sources de crédit ou d'avoirs étrangers autres que ceux qui sont compris dans les réserves monétaires et si ces éléments d'actif sont aisément mobilisables en cas de besoin. Il n'existe pas de formule simple qui permette d'apprécier l'importance relative de ces divers facteurs. En outre, la solidité d'une monnaie sera fonction pour une large part, comme elle l'a toujours été, moins de la possibilité de disposer de réserves que de la manière dont on sait que le pays considéré a surmonté ses difficultés dans le passé.

Il faut qu'un pays prenne lui-même les mesures intérieures qui s'imposent pour sauvegarder la valeur de sa monnaie mais il pourra, dans une période critique, tirer grand profit d'une aide extérieure. Il est indéniable par exemple que dans l'après-guerre l'aide reçue des Etats-Unis a joué un rôle important dans le processus de restauration du système monétaire mondial. En outre, les crédits consentis et obtenus dans le cadre de l'Union européenne de paiements établie en liaison avec l'aide Marshall ont fourni une utile contribution; toutefois, leur montant n'a jamais été très élevé et, exception faite des deux premières années, il est resté sensiblement le même. Aux termes des accords envisagés pour établir un Fonds européen qui commencera à fonctionner dès que l'U.E.P. aura pris fin, une aide analogue sera fournie sous une forme un peu différente et à concurrence d'un montant global de \$600 millions. Dans un contexte géographique plus étendu, il faut aussi tenir compte des facilités susceptibles d'être obtenues par l'intermédiaire du Fonds monétaire international et, d'un point de vue plus général, de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement.

Les divers pays ont tendance depuis quelques années à s'efforcer — sans nier l'avantage de pouvoir faire appel à des institutions internationales, notamment en période de difficultés — de se constituer eux-mêmes des réserves monétaires qui,

quoi qu'il arrive, joueront le rôle de première ligne de défense dans la lutte menée pour sauvegarder la valeur de leur monnaie. Déceptions et échecs n'ont pas manqué, mais il se peut que la raison la plus forte d'avoir confiance tienne à ce qu'un nombre croissant de pays semblent avoir atteint maintenant un degré d'équilibre assez élevé, tant à l'intérieur que vis-à-vis de l'étranger. Il n'est donc pas exclu que, dans l'avenir prochain, la situation soit un peu moins tendue qu'elle ne l'a été dans un passé récent et que certains pays de première importance parviennent à se constituer des réserves d'une ampleur suffisante pour s'assurer une marge de sécurité satisfaisante.

VII. Monnaie et crédit.

En considérant d'une manière rétrospective les années d'après-guerre, il apparaît clairement aujourd'hui que le retour progressif à des politiques monétaires flexibles a mis fin à la période de taux rigides dont l'origine remontait à la crise des années 1930. Mais ce n'est qu'en 1955, quand la reprise des affaires s'est accusée aux Etats-Unis et qu'en Europe le boom est apparu devoir non seulement durer mais encore être relancé de l'extérieur, que la politique monétaire des deux côtés de l'Atlantique — et même dans d'autres parties du monde — a pris un caractère de flexibilité vraiment active. Tout attachement dogmatique au principe de l'argent bon marché semble bien désormais appartenir à une époque révolue. Les mesures prises en 1955 et dans les premiers mois de 1956 l'ont été avec la conscience très nette qu'elles s'imposaient pour contribuer à éviter que les pressions inflationnistes ne se renforcent dans les conditions actuelles de plein emploi de la main-d'œuvre, des entreprises, de l'outillage et de la totalité des épargnes disponibles.

Il est vrai que les variations de taux d'escompte officiels ont été les signes les plus apparents des changements apportés à la politique du crédit, mais elles ont été complétées par une série d'autres mesures, notamment les opérations d'open-market, la modification — ou l'institution — des réserves liquides obligatoires, la fixation de plafonds de crédit, les restrictions imposées à certaines catégories de crédits, les recommandations faites par les autorités aux établissements de crédit, etc. La plupart des pays ont en outre jugé nécessaire de renforcer la politique du crédit par des mesures budgétaires destinées à freiner la demande de consommation et d'investissement et à encourager l'épargne.

Le tableau de la page suivante montre les modifications dont les taux d'escompte officiels ont été l'objet entre l'ouverture des hostilités en Corée dans l'été de 1950 et la première semaine de juin 1956.

Au cours des six années environ qu'embrasse le tableau, l'Allemagne occidentale et les Etats-Unis ont fait varier neuf fois leur taux d'escompte officiel; il y a eu huit changements en Autriche et sept dans le Royaume-Uni. Depuis le début de 1955, ces modifications ont été particulièrement fréquentes. Dans cette courte période, le Système de réserve fédérale a procédé à cinq relèvements — de $\frac{1}{4}$ % chacun — soit $1\frac{1}{4}$ % au total. L'Allemagne occidentale et le Royaume-Uni ont augmenté leur taux à trois reprises, de $2\frac{1}{2}$ % au total et la Nouvelle-Zélande a relevé le sien de 3 % et l'a porté à 7 %. Des taux analogues ou encore plus élevés sont en vigueur en Grèce (9 %), en Islande (7 %) et en Finlande ($6\frac{1}{2}$ % au

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	Pays et date de modification	Taux d'escompte officiel
	en %		en %		en %
Afrique du Sud		Chili		Irlande	
13 octobre 1949	3½	13 juin 1935	6	23 novembre 1943	2½
27 mars 1952	4	28 mars 1951	8	25 mars 1952	3½
29 septembre 1955	4½			25 mai 1954	3
				19 décembre 1955	4
Allemagne occidentale		Costa Rica		26 mai 1956	5
14 juillet 1949	4	1er février 1950	4		
27 octobre 1950	6	1er avril 1954	5	Islande	
29 mai 1952	5			1er janvier 1948	6
21 août 1952	4½	Danemark		2 avril 1952	7
8 janvier 1953	4	15 janvier 1946	3½		
11 juin 1953	3½	4 juillet 1950	4½	Japon	
20 mai 1954	3	2 novembre 1950	5	5 juillet 1948	5,11
4 août 1955	3½	23 septembre 1953	4½	1er octobre 1951	5,84
8 mars 1956	4½	23 juin 1954	5½	10 août 1955	7,30
19 mai 1956	5½				
Autriche		Espagne		Norvège	
10 juillet 1935	3½	22 mars 1949	4	9 janvier 1946	2½
6 décembre 1951	5	1er juillet 1954	3½	14 février 1955	3½
3 juillet 1952	6				
22 janvier 1953	5½	Etats-Unis		Nouvelle-Zélande	
26 mars 1953	5	13 août 1948	1½	26 juillet 1941	1½
24 septembre 1953	4	21 août 1950	1½	13 avril 1954	3½
3 juin 1954	3½	16 janvier 1953	2	26 novembre 1954	4
20 mai 1955	4½	5 février 1954	1½	1er juillet 1955	5
17 novembre 1955	5	16 avril 1954	1½	5 septembre 1955	6
		15 avril 1955	1½	19 octobre 1955	7
Belgique		5 août 1955	2		
6 octobre 1949	3½	9 septembre 1955	2½	Pays-Bas	
11 septembre 1950	3½	18 novembre 1955	2½	27 juin 1941	2½
5 juillet 1951	3½	13 avril 1956	2½	26 septembre 1950	3
13 septembre 1951	3½			17 avril 1951	4
18 décembre 1952	3	Finlande		22 janvier 1952	3½
29 octobre 1953	2½	1er juillet 1949	5½	1er août 1952	3
4 août 1955	3	3 novembre 1950	7½	7 avril 1953	2½
		16 décembre 1951	5½	7 février 1956	3
Bolivie		1er décembre 1954	5		
4 février 1948	5	19 avril 1956	6½	Royaume-Uni	
30 août 1950	6			26 octobre 1939	2
		France		8 novembre 1951	2½
Brsil		8 juin 1950	2½	11 mars 1952	4
2 février 1945	6	11 octobre 1951	3	17 septembre 1953	3½
14 octobre 1954	8	8 novembre 1951	4	13 mai 1954	3
16 mai 1955	6	17 septembre 1953	3½	27 janvier 1955	3½
		4 février 1954	3½	24 février 1955	4½
Canada		2 décembre 1954	3	16 février 1956	5½
8 février 1944	1½				
17 octobre 1950	2	Grèce		Suède	
15 février 1955	1½	12 juillet 1948	12	9 février 1945	2½
6 août 1955	2	1er janvier 1954	10	1er décembre 1950	3
13 octobre 1955	2½	1er janvier 1955	9	20 novembre 1953	2½
19 novembre 1955	2½			19 avril 1955	3½
5 avril 1956	3				
Ceylan		Inde		Turquie	
28 août 1950	2½	28 novembre 1935	3	1er juillet 1938	4
23 juillet 1953	3	15 novembre 1951	3½	26 février 1951	3
11 juin 1954	2½			28 juin 1955	4½
				6 juin 1956	6

* Le dernier taux en vigueur avant juillet 1950 est indiqué également.

minimum). En revanche, celui de la Banque Nationale Suisse est maintenu à 1½% depuis novembre 1936 et reste par conséquent le plus bas qui soit appliqué par une banque centrale.

Si les changements intervenus en 1955 dans le rapport entre le volume monétaire et le produit national brut ont été faibles, ils ont en général montré qu'on appliquait une politique de restriction monétaire (voir les tableaux figurant à la fin du présent chapitre). Il est intéressant de noter que dans nombre de pays, ce rapport s'est plus ou moins rétabli au niveau d'avant-guerre. Les seules exceptions notables à cet égard sont l'Italie et la Norvège, où le rapport en question est sensiblement plus élevé qu'avant la guerre. En ce qui concerne la première, cela tient fort probablement au changement rapide qu'a subi sa structure économique et qui a provoqué une augmentation des avoirs en monnaie, notamment sous forme de dépôts à vue. Quant à la Norvège, il semble qu'une très grande partie des fonds qui étaient détenus avant la guerre sous forme de dépôts à terme a été, pour des raisons techniques, transférée à des comptes à vue.

Depuis les dévaluations de 1949, l'expansion du volume monétaire a été très variable d'un pays à un autre, comme le montre le tableau suivant.

Variations du volume monétaire.

Pays	1950	1951	1952	1953	1954	1955	Variation totale 1950-55
	en pourcentages						
Allemagne occidentale	+ 14	+ 18	+ 11	+ 10	+ 13	+ 10	+ 105
Autriche	+ 13	+ 19	+ 8	+ 24	+ 25	+ 7	+ 128
Belgique	- 0	+ 8	+ 4	+ 3	+ 2	+ 5	+ 24
Danemark	+ 0	+ 2	+ 6	+ 6	- 2	+ 2	+ 15
Finlande	+ 13	+ 39	- 9	+ 6	+ 7	+ 15	+ 86
France	+ 15	+ 18	+ 13	+ 11	+ 14	+ 13	+ 120
Italie	+ 11	+ 16	+ 15	+ 9	+ 4	+ 11	+ 86
Norvège	- 2	+ 12	+ 5	+ 4	+ 4	- 7	+ 22
Pays-Bas	- 6	+ 3	+ 10	+ 6	+ 6	+ 9	+ 31
Royaume-Uni	+ 2	+ 7	+ 0	+ 3	+ 3	- 0	+ 10
Suède	+ 6	+ 19	+ 4	+ 4	+ 2	+ 0	+ 40
Suisse	+ 3	+ 4	+ 3	+ 4	+ 3	+ 3	+ 23
Turquie	+ 20	+ 13	+ 26	+ 25	+ 9		
Etats-Unis	+ 6	+ 6	+ 4	+ 1	+ 3	+ 3	+ 24
Canada	+ 10	- 0	+ 7	- 1	+ 6	+ 6	+ 31

Dans le Royaume-Uni, le volume monétaire n'a pas augmenté du tout en 1955 et aux Etats-Unis il s'est accru de 2,8 % seulement, fait qui, étant donnée

notamment l'extrême activité des affaires, fait apparaître l'efficacité des mesures prises dans les deux principaux pays anglo-saxons pour prévenir une expansion monétaire excessive.

Il est vrai que dans divers cas, comme cela ressort du tableau suivant, la politique de crédit appliquée peut sembler ne pas avoir eu d'influence immédiate sur le niveau des prix intérieurs*, ni sur la situation de la balance des paiements.

Variations du volume monétaire, des prix et de la balance des paiements courants en 1955.

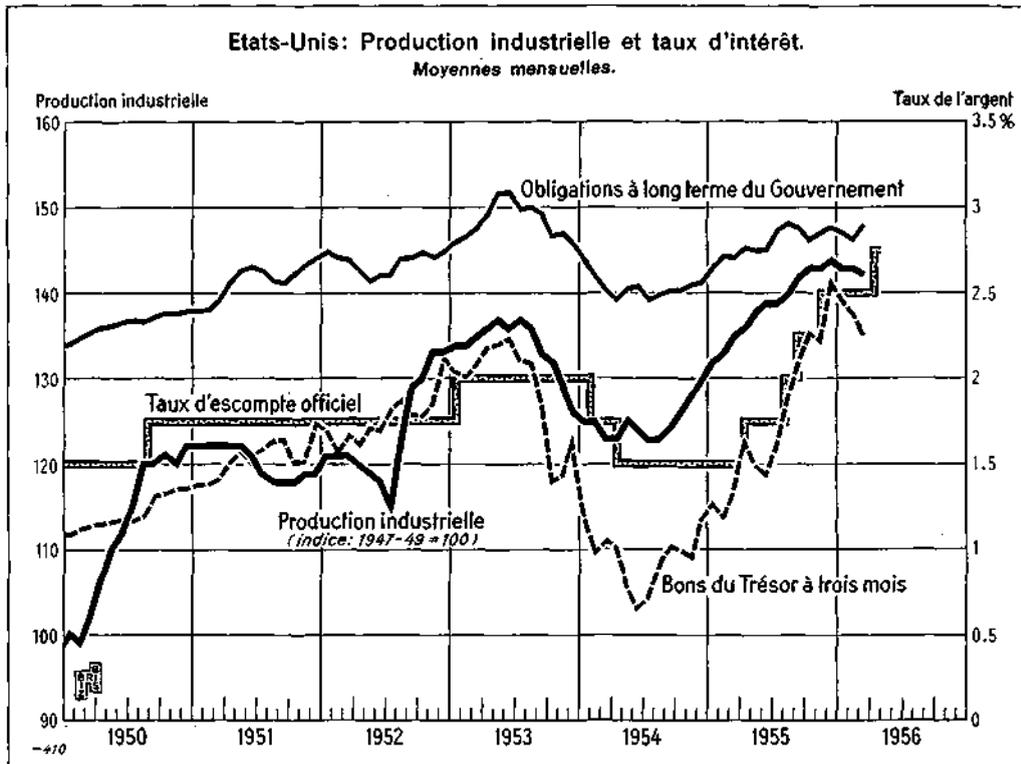
Pays	Volume monétaire	Moyenne des prix de gros et coût de la vie	Balance des paiements courants
	en pourcentages		
Royaume-Uni	— 0	+ 3,9	déficit
Suède	+ 0	+ 3,6	»
Autriche	+ 1	+ 2,3	»
Allemagne occidentale	+ 10	+ 1,8	excédent
France	+ 13	+ 0,5	»
Finlande	+ 15	— 2,2	»

A la longue, toutefois, la limitation de l'accroissement du volume monétaire tend de plus en plus à faire sentir ses effets, tant sur le niveau des prix intérieurs que sur la position extérieure des pays considérés. La valeur de la monnaie, comme celle de n'importe quelle marchandise est en effet, après tout, nécessairement fonction de sa rareté relative.

L'Introduction comporte un exposé d'ensemble de l'évolution récente de la situation du crédit aux Etats-Unis. On a montré comment les autorités monétaires de ce pays avaient renoncé à la politique d'argent facile et bon marché suivie en 1954, pour appliquer des mesures restrictives de plus en plus rigoureuses qui ont abouti en avril 1956 à l'élévation à 2¾% du taux d'escompte officiel (en fait, deux banques de réserve fédérale ont porté leur taux à 3%). Il ressort du graphique suivant que l'évolution des taux d'intérêt, soumise comme elle l'est à l'influence de la politique du crédit, a été étroitement liée aux variations du rythme de l'activité économique.

Les autorités américaines ont non seulement augmenté les taux d'escompte officiels mais aussi fait des opérations d'open-market destinées à exercer une pression constante sur l'économie, sans toutefois porter atteinte aux forces d'expansion en jeu, si bien qu'à la mi-novembre 1955 le montant emprunté par les member banks aux banques de réserve fédérale dépassait de près de \$600 millions le total de leurs excédents de réserves.

* Il semble que les effets exercés par la politique de crédit restrictive sur les prix mondiaux se soient faits sentir assez rapidement (voir page 8).



La cause directe de la diminution de la liquidité des banques a été la forte augmentation de leurs prêts, bien que celle-ci ait été compensée à concurrence des deux tiers environ par une réduction de leurs portefeuilles titres.

Etats-Unis: Prêts et investissements des banques commerciales.

Rubriques	Variation en			Montant en cours à la fin de 1955
	1953	1954	1955	
	en milliards de dollars*			
Prêts:				
aux entreprises	- 0,7	- 0,3	+ 6,4	33,2
hypothécaires	+ 1,0	+ 1,7	+ 2,4	20,8
à la consommation	+ 1,5	- 0,2	+ 2,0	12,7
Divers	+ 1,6	+ 1,8	+ 1,3	17,0
Prêts totaux	+ 3,4	+ 2,9	+ 12,0	82,6
Investissements en titres (d'Etat principalement)	+ 0,6	+ 7,2	- 7,0	78,3
Total des prêts et des investissements	+ 4,1	+ 10,2	+ 5,0	160,9

* Il se peut que les totaux indiqués ne correspondent pas aux chiffres, parce que ceux-ci ont été arrondis et qu'on a déduit les provisions pour créances douteuses.

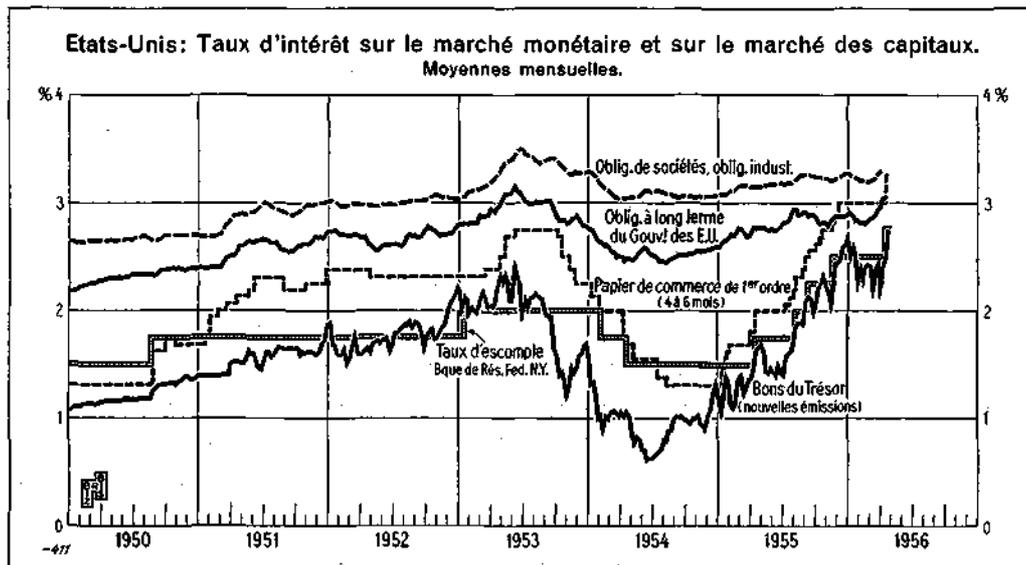
Après avoir fléchi deux années de suite, les prêts commerciaux ont fortement augmenté en 1955, par suite des besoins de financement des entreprises pour le renforcement des stocks et les travaux en cours, et de ceux des acheteurs de biens immobiliers et

des consommateurs qui ont acquis une plus grande quantité de biens durables. Comme les banques ont vendu pour \$7 milliards de titres, pour une large part à des entreprises et à des particuliers, l'accroissement des dépôts, tant à terme qu'à vue, dans les banques a été moins sensible qu'en 1954, en dépit du volume élevé des prêts qu'elles ont consentis. A mesure que leur liquidité s'est réduite, le marché des «Fonds fédéraux» — c'est-à-dire celui sur lequel les excédents de réserves des member banks sont l'objet de transactions — s'est rétréci, en sorte qu'à l'automne notamment les cours cotés ont à plusieurs reprises atteint le taux d'escompte officiel; et il en a été de même du taux des bons du Trésor à trois mois.

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

Moyennes en	Taux d'escompte de la Banque de réserve fédérale (New-York)	Fonds fédéraux	Valeurs du Gouvernement américain			Papier commercial à court terme		Rendement moyen des	
			Bons à 3 mois, nouvelles émissions	Emissions de 9 à 12 mois	Obligations à 12 ans et plus	Papier commercial de 1 ^{er} ordre de 4 à 6 mois	Acceptations de banque de 1 ^{er} ordre	obligations de sociétés	actions industrielles ordinaires
en pourcentages									
1952 4 ^{ème} trimestre	1,75	1,64	1,92	1,92	2,73	2,31	1,75	3,20	5,32
1953 4 ^{ème} »	2,00	1,17	1,49	1,62	2,82	2,37	1,88	3,41	5,56
1954 4 ^{ème} »	1,50	0,78	1,04	1,02	2,55	1,31	1,25	3,13	4,27
1955 1 ^{er} »	1,50	1,13	1,26	1,42	2,69	1,61	1,36	3,18	4,14
2 ^{ème} »	1,50-1,75	1,32	1,51	1,71	2,76	1,97	1,48	3,22	3,93
3 ^{ème} »	1,75-2,25	1,81	1,86	2,05	2,89	2,33	1,75	3,28	3,72
4 ^{ème} »	2,25-2,50	2,28	2,35	2,34	2,85	2,83	2,28	3,31	3,95
1956 1 ^{er} »	2,50	2,38	2,38	2,44	2,86	3,00	2,40	3,29	3,90

En dépit des ventes massives de fonds d'Etat faites par les banques les rendements ont encore été, sur le marché des capitaux, plus stables que les taux du marché monétaire, ce qui a été dû en particulier au fait que le Gouvernement américain s'est abstenu en 1955 d'accroître le montant des titres de la dette offerts au public. Il est vrai que la dette publique a augmenté de \$2 milliards, mais cet accroissement a été absorbé en totalité par des agences fédérales et des fonds de trust.



En 1955, l'écart entre les taux, non seulement des fonds d'Etat, mais aussi des titres de sociétés privées s'est réduit dans une mesure remarquable. Alors, en effet, que le taux du papier commercial de premier ordre, de quatre à six mois, est passé de 1,31 à 2,99% de décembre 1954 à décembre 1955, le rendement moyen des obligations de sociétés n'a augmenté que de 3,13 à 3,33%.

Contrairement à ce qui s'était passé l'année précédente, les sociétés d'un caractère non financier — c'est-à-dire principalement les entreprises industrielles et commerciales — ont eu besoin en 1955 d'un montant exceptionnellement élevé de fonds extérieurs, quoiqu'elles aient disposé de ressources intérieures plus abondantes.

Etats-Unis:

Origines et utilisations des fonds obtenus par les sociétés non financières.

Rubriques	1952	1953	1954	1955 chiffres provisaires
	en milliards de dollars			
Origines des fonds				
Intérieurs				
Bénéfices non distribués	6,4	6,8	6,2	9,6
Réserves pour dépréciation	10,4	11,7	13,1	14,8
Fonds intérieurs totaux	16,8	18,5	19,3	24,4
Extérieurs				
Marché des capitaux et hypothèques	8,1	7,5	7,0	7,1
Prêts bancaires	2,4	— 0,4	— 2,0	3,4
Divers	— 0,5	2,1	— 3,8	5,1
Fonds extérieurs totaux	10,0	9,2	1,2	15,6
Total des fonds obtenus	26,8	27,7	20,5	40,0
Utilisation des fonds				
Investissements				
Usines et équipement (montant brut)	22,4	23,9	22,4	24,5
Stocks	0,9	2,6	— 2,8	3,6
Investissements totaux	23,3	26,5	19,6	28,1
Créances commerciales nettes à recevoir	3,1	0,7	2,0	6,9
Encaisse, titres, etc.	0,4	0,5	— 1,1	5,0
Total des fonds utilisés	26,8	27,7	20,5	40,0

Le montant total des fonds utilisés en 1955 par les sociétés non financières a été de \$40 milliards, soit le double de l'année précédente. Les bénéfices non distribués et les réserves pour dépréciation ont fourni 26% de plus en 1955 qu'en 1954, mais ce sont les fonds extérieurs qui ont augmenté de la façon la plus remarquable puisqu'ils sont passés de \$1,2 milliard en 1954 à \$15,6 milliards l'année suivante. Environ 70 % des fonds disponibles ont été affectés à des investissements fixes et aux stocks, tandis que le reliquat a servi à financer l'augmentation des créances commerciales nettes à recevoir (c'est-à-dire le montant dont les crédits consentis à la clientèle dépassent celui des crédits obtenus des fournisseurs) et à renforcer des réserves de caisse et d'autres avoirs liquides.

Dans le Royaume-Uni, le déficit budgétaire global est passé de £68 millions pour l'année financière 1954-55, à £141 millions en 1955-56 et les autorités ont dû en outre trouver des fonds très importants pour faire face aux besoins des industries nationalisées ayant pris la forme de nouvelles émissions de titres garantis par le Trésor. Les demandes totales auxquelles le marché des capitaux et les banques de l'intérieur ont satisfait ont été renforcées également par les besoins accrus de moyens de financement de l'économie privée en période de haute conjoncture, et par les ventes de titres, de bons du Trésor, etc. faites par des porteurs d'outre-mer dont les soldes en livres s'épuisaient. Les livres sterling encaissées par le Fonds d'égalisation des changes sur les ventes de devises ont réduit le montant que le Trésor avait besoin d'emprunter au marché mais, malgré cela, la situation a été caractérisée la majeure partie de l'année par une vive tension. Il est vrai que dans l'année financière 1955-56 le montant total des bons du Trésor en circulation a baissé de £145 millions, mais les clearing banks de Londres ont dû renforcer leurs portefeuilles de titres de cette nature de £97 millions, tout en réduisant de £288 millions ceux d'autres fonds d'Etat (qui représentent la quasi-totalité du poste « Investissements » dans leurs situations).

« Clearing banks » de Londres :
Changements dans divers postes des situations mensuelles.

Période de 12 mois commençant à la mi-mars	Passif	Actif						
	Dépôts nets	Secteur public				Secteur privé		
		Fonds à vue et à court terme	Bons du Trésor	Investissements	Total	Avances*	Effets	Total
en millions de £ sterling								
1952-53	+ 158	- 54	+ 277	+ 187	+ 410	- 148	- 107	- 255
1953-54	+ 168	- 4	+ 40	+ 147	+ 193	- 38	+ 14	- 24
1954-55	+ 129	- 30	- 146	+ 12	- 164	+ 264	+ 33	+ 297
1955-56	- 311	- 11	+ 97	- 288	- 202	- 119	+ 7	- 112
Montant existant à la mi-mars 1956	5.828	427	946	1.993	3.366	1.905	123	2.028

* Y compris les avances aux Industries nationalisées.

En 1954-55, une diminution de l'actif dans le secteur public avait été largement compensée par une expansion des crédits au secteur privé et les dépôts nets s'étaient accrus en fait de £129 millions. En 1955-56, une réduction encore plus sensible de l'actif dans le secteur public a été accompagnée d'un fléchissement des crédits au secteur privé, en sorte que les dépôts nets, qui constituent la majeure partie du volume monétaire, n'ont pas diminué de moins de £311 millions.

Les diverses catégories de clients des banques n'ont pas toutes été affectées de la même manière par la réduction des avances à laquelle on a commencé à procéder au milieu de 1955 à la demande du gouvernement (voir pages 42 et 43). La diminution des crédits en cours

a résulté dans une large mesure des remboursements opérés par les industries nationalisées avec le produit d'émissions à long terme, mais il y a eu aussi une compression des avances aux autorités locales et surtout de celles consenties aux emprunteurs classés sous la rubrique «Particuliers et professions», «courtiers en valeurs» et «autres financements», dont le montant avait fléchi de £67 millions à la fin de février 1956, soit de 11% environ par rapport à un an plus tôt. En revanche, le groupe «Industrie et commerce» a bénéficié de £49 millions d'avances supplémentaires, dont la presque totalité est revenue aux industries mécaniques, aux chantiers de constructions maritimes et à la sidérurgie.

A partir de l'été de 1955, le rapport de liquidité des banques a nettement dépassé le pourcentage traditionnel de 30%; ce fait a certainement été en partie la conséquence de décisions prises quelques mois plus tôt alors que ce rapport se rapprochait beaucoup du minimum traditionnel, et en partie aussi de la suite donnée à la demande des autorités.

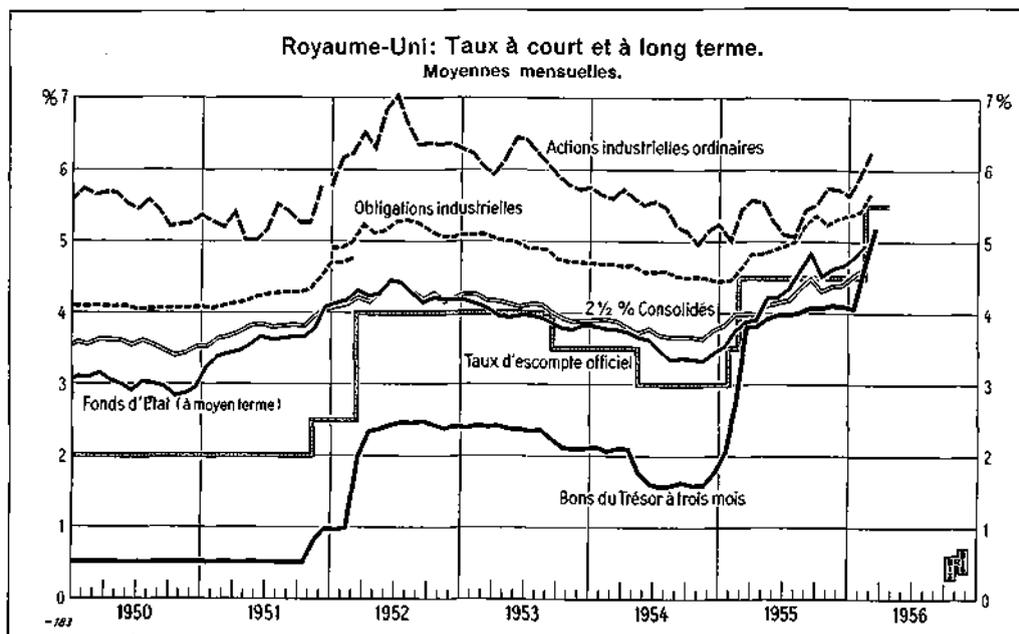
En ce qui concerne les mesures de crédit, le relèvement du taux d'escompte officiel de 3% en janvier 1955, à 5½% en février 1956 a été accompagné d'une hausse des taux d'intérêt dans les autres secteurs du crédit. Le Trésor a doublé le taux des certificats pour réserve d'impôts qui est maintenant de 3% (exonérés d'impôts) et les taux des prêts consentis par l'office des prêts aux collectivités publiques ont été majorés en cinq stades, de 4 à 5½% pour ceux à plus de quinze ans et de 3⅓ à 5⅝% pour ceux d'une durée de cinq ans au plus. Les prêts dont l'échéance est la moins longue sont donc plus onéreux que les autres; les taux de ces deux catégories n'avaient jamais été si hauts depuis les premières années 1920.

Les restrictions aux achats à tempérament, qui avaient été supprimées en juillet 1954, ont été rétablies en février 1955. Au mois de juillet suivant, le comptant minimal à verser sur les achats à tempérament de toute une série de biens durables de consommation a été relevé de 15 à 33⅓%, puis porté à 50% en février 1956; d'autre part, le versement minimal au comptant sur les biens qui n'avaient pas été affectés par l'augmentation antérieure a été relevé de 15 à 20%.

La réglementation relative à l'examen approfondi des nouvelles émissions par le «Capital Issues Committee» a été renforcée également, la limite supérieure d'exemption ayant été abaissée de £50.000 à 10.000 en mars 1956.

Les nouvelles émissions de titres — autres que celles de l'Etat — se sont élevées en 1955 à £567 millions, soit au moins 20% de plus que l'année précédente et aussi, en valeur réelle, à un montant dépassant la moyenne de 1933-38. La majeure partie des nouveaux emprunts émis en 1955 l'ont été pour le compte de collectivités publiques et notamment des industries nationalisées, dont les émissions totales se sont chiffrées en 1955 par £295 millions, contre £206 millions en 1954. Quoique ces émissions bénéficient d'une garantie de l'Etat, elles ont dû être souscrites dans une très forte proportion par des services officiels qui, de leur côté, ont dû se procurer une grande partie des fonds nécessaires à cette fin en vendant des titres d'Etat à court terme. C'est pourquoi il a été décidé, en avril 1956, de faire supporter au budget les besoins de capitaux des industries nationalisées en les incluant dans les dépenses «below the line».

Dans le premier trimestre de 1955, les taux d'intérêt ont convergé d'une façon remarquable, en ce sens que l'écart maximal entre l'intérêt obtenu sur les bons du Trésor à trois mois et le rendement des obligations industrielles, qui s'élevait encore à 3% à la fin de 1954, se trouvait ramené à moins de 1% en mars 1955.



Il ressort nettement du graphique ci-dessus que l'écart est resté minime pendant toute la période d'avril 1955 à avril 1956.

La volonté des autorités de combattre l'inflation par des mesures générales plutôt qu'au moyen de contrôles directs est mise en lumière par la hausse sensible des taux intervenue de 1955 à 1956. Il en est résulté que les bons du Trésor et les obligations à court terme sont devenus très attrayants, tant pour les détenteurs de fonds de l'intérieur que pour ceux de l'étranger. Les taux figurant dans la dernière

Royaume-Uni: Taux d'intérêt et rendements.

Rubriques	Fin avril				
	1952	1953	1954	1955	1956
	en pourcentages				
Banque d'Angleterre					
Taux d'escompte officiel	4,0	4,0	3,5	4,5	5,5
Taux du marché					
Bons du Trésor à 3 mois	2,31	2,36	2,06	3,91	5,09
Effets bancaires à 3 mois	3,0	3,0	2,12	3,94	5,14
Effets de commerce de 1 ^{er} ordre à 3 mois	4-5	4-5	3-3,5	4,25-4,75	6-6,5
Taux des dépôts bancaires	2,0	2,0	1,75	2,5	3,5
Office des emprunts pour travaux publics (titres à plus de 15 ans)	4,25	4,25	4,0	4,0	5,5
Fonds d'Etat (rendement)*					
Bons d'épargne 2 1/4 % 1964-67	3,98	3,62	3,34	3,83	4,93
Consolidés 2 1/2 %	4,18	4,16	3,75	4,08	4,57
Emprunt de guerre 3 1/2 %	4,50	4,35	4,01	4,27	4,79

* Rendements calculés jusqu'à la date la plus proche pour les bons d'épargne. Rendement simple pour les Consolidés et l'Emprunt de guerre.

colonne du tableau — qui se rapportent à la fin d'avril 1956 — reflètent déjà la manière dont le marché a accueilli les mesures prises en février et le nouveau budget. Quoique la publication des propositions budgétaires n'ait pas provoqué de changement saillant dans un sens ou dans l'autre, il semble que le volume des transactions ait augmenté pendant quelques semaines et que les ventes faites au marché par les autorités, sous forme d'émissions de nouveaux titres d'Etat et d'offres de valeurs qui se trouvaient déjà entre les mains de services officiels, se soient accrues d'une façon qui accusait un renforcement sensible de la capacité d'absorption du marché. Toutefois, vers la fin de mai, les cours des valeurs de premier ordre ont recommencé à fléchir nettement.

Il a été mentionné dans le commentaire du tableau relatif à la formation du volume monétaire en France (voir chapitre II, page 71) qu'en 1955 il n'a pour ainsi dire pas été créé de nouvelle monnaie du fait de l'Etat, la situation de la trésorerie étant devenue relativement aisée par suite de l'augmentation de la liquidité liée à l'accroissement substantiel des réserves d'or et de devises. En revanche, le volume des crédits consentis à l'économie — y compris à la fois l'industrie privée et les industries nationalisées — s'est accru de Fr.fr. 478 milliards. Comme le montre le tableau suivant, l'expansion du crédit à moyen terme s'est poursuivie sur une large échelle, en sorte qu'à la fin de 1955 il représentait le quart du total des crédits bancaires à l'économie.

France: Nouveaux crédits bancaires à l'économie.

Rubriques	1952	1953	1954	1955	Montant en cours à la fin de 1955
	en milliards de francs français				
Crédit bancaire à court terme	+ 164	+ 143	+ 169	+ 319	2.493
Crédit bancaire à moyen terme	+ 202	+ 104	+ 173	+ 159	845
Total	+ 366	+ 247	+ 342	+ 478	3.338
Montant repris par la Banque de France	+ 168	+ 54	+ 124	+ 140	1.262

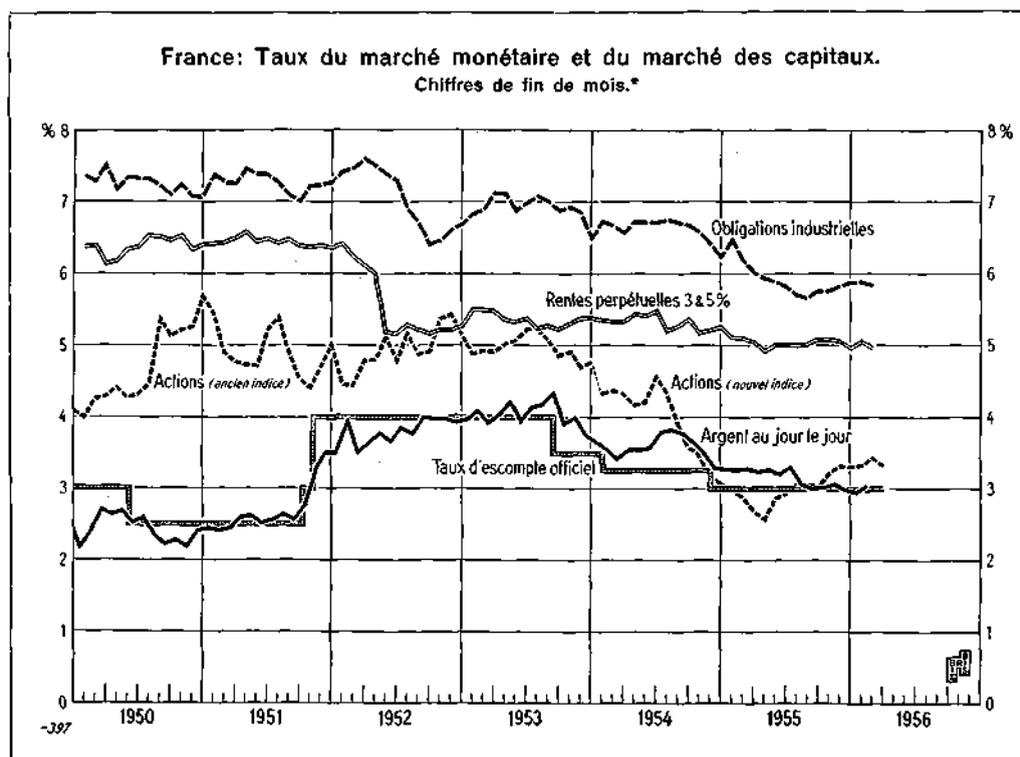
En 1955, la Banque de France a repris Fr.fr. 140 milliards des nouveaux crédits accordés à l'économie. En chiffres absolus ce montant dépasse celui de 1954, mais il représente 29% du volume global des nouveaux crédits consentis, contre 36% l'année précédente. Sur le total de Fr.fr. 3.338 milliards en cours à la fin de 1955, Fr.fr. 1.262 milliards ont été repris par la Banque de France.

L'augmentation des épargnes en monnaie a été de Fr.fr. 865 milliards en 1955, soit 3,6% de plus que l'année précédente. Les épargnes liquides ont de nouveau été plus importantes que celles qui ont été investies directement sur le marché des capitaux; il y a eu notamment un accroissement sensible de la formation de l'épargne constituée par des dépôts à terme et d'épargne.

France: Formation de l'épargne nouvelle.

Rubriques	1951	1952	1953	1954	1955
	en milliards de francs français				
Epargne liquide					
Augmentation des dépôts à terme et des dépôts d'épargne	98	143	225	251	317
Augmentation des réserves des compagnies d'assurance-vie	56	61	57	75	83
Valeurs du Trésor à court terme achetées par le public	80	77	92	174	156
Total de l'épargne liquide	234	281	374	500	556
Emissions sur le marché des capitaux par					
Collectivités publiques	19	238	93	192	162
Industries nationalisées	24	31	62	70	49
Entreprises privées	61	81	96	137	210
Total (brut) des émissions sur le marché des capitaux	104	350	251	399	421
Moins: Amortissements et doubles emplois	51	102	51	64	112
Montant net de l'épargne investie . . .	53	248	200	335	309
Epargne nouvelle totale	287	629	574	835	865

Les émissions privées sur le marché des capitaux se sont également accrues d'une manière sensible, alors que les emprunts des collectivités publiques et des industries nationalisées ont été bien moins importants qu'en 1954. La diminution des émissions publiques



* Pour l'argent au jour le jour, moyennes mensuelles.

a manifestement été due au fait que le Trésor a continué à absorber la majeure partie de l'épargne liquide disponible, soit en faisant appel directement aux caisses d'épargne, soit en vendant des valeurs du Trésor aux entreprises commerciales et aux particuliers.

L'expansion parallèle de l'épargne et du volume monétaire a entraîné un renforcement général de la liquidité, qui a affecté aussi bien le monde des affaires que le Trésor et les banques. Une pression a été exercée de ce fait sur les taux d'intérêt, si bien que leur niveau général a subi une baisse lente mais continue, quoique le taux d'escompte officiel n'ait pas varié.

Le Crédit foncier de France, qui est l'agent de l'Etat pour l'octroi de «prêts spéciaux à la construction de logements» (ceux-ci se sont chiffrés par Fr.fr. 220 milliards en 1955) et qui joue aussi un rôle important en matière de prêts hypothécaires en général, a ramené le taux de ces derniers de 8,50 à 7,35% entre le début de 1954 et le début de 1955. Certains taux d'intérêt ont, bien entendu, enregistré des variations de tendance de faible ampleur; c'est ainsi que, depuis le milieu de 1955, le rendement des actions a quelque peu augmenté, mais cette hausse doit être considérée avant tout comme un mouvement de réaction d'ordre technique après le boom qui avait régné précédemment sur le marché des valeurs.

Quand on examine les tableaux suivants, qui concernent le volume monétaire ainsi que le montant des fonds reçus et des crédits accordés par les institutions de crédit, en Allemagne occidentale, il ne faut pas oublier qu'ils ne se rapportent pas uniquement aux banques commerciales comme c'est souvent le cas dans les autres pays, mais qu'ils comprennent aussi les banques d'épargne, les

Allemagne occidentale: Formation du volume monétaire.

Rubriques	1952	1953	1954	1955	Montant existant à la fin de 1955
	en milliards de deutsche marks				
Variations du volume monétaire					
Monnaies	+ 1,5	+ 1,1	+ 0,8	+ 1,3	14,1
Dépôts à vue (privés)	+ 0,7	+ 1,0	+ 2,2	+ 1,4	15,0
Total	+ 2,2	+ 2,1	+ 3,0	+ 2,7	29,1
Variations des postes correspondants					
Crédits aux autorités publiques (nets) ..	- 0,6	- 0,9	- 0,3	+ 1,5	- 0,6
Crédits à l'économie privée	+ 7,5	+ 8,8	+ 11,3	+ 12,3	66,0
Crédits totaux	+ 6,9	+ 7,9	+ 11,0	+ 13,8	65,4
Or et devises	+ 3,1	+ 3,5	+ 2,9	+ 1,9	12,6
Autres postes	- 0,5	- 0,4	+ 0,2	- 1,5	7,8
Moins: augmentation des dépôts d'épargne et autres fonds à long terme	+ 9,5	+ 11,0	+ 14,1	+ 14,2	85,8
Total	- 7,3	- 8,9	- 11,1	- 11,5	- 86,7
Total	+ 2,2	+ 2,1	+ 3,0	+ 2,7	29,1

banques hypothécaires et postales et autres institutions de crédit spécialisées. L'actif des banques commerciales ne représente en fait que 25% de l'actif total de l'ensemble des institutions qui forment le système du crédit.

En 1955, le volume monétaire a augmenté de 10%, par rapport à un accroissement du produit national réel de 10½%. En dépit des réserves liquides accumulées par le Gouvernement fédéral, la détérioration de la situation budgétaire des Länder, dont les dépenses en capital ont augmenté très fortement alors que leurs recettes fiscales restaient plus ou moins stationnaires, a eu pour résultat que les autorités publiques ont emprunté aux établissements de crédit un montant net de DM 1,5 milliard; mais on peut dire que cette augmentation a trouvé une contrepartie dans la diminution nette des «Autres postes», en sorte qu'elle n'a pas en fait influé sur le volume monétaire. Le renforcement des réserves en or et en devises, soit DM 1,9 milliard, a présenté une bien plus grande importance. Il s'est produit, toutefois, une expansion non inférieure à DM 12,3 milliards des prêts à l'économie privée, qui a été compensée à son tour jusqu'à concurrence de DM 11,5 milliards par un accroissement des dépôts d'épargne et des autres fonds à long terme.

Dans les quatre années 1952-1955, les nouveaux crédits bancaires aux entreprises se sont élevés à DM 40 milliards et, d'autre part, les dépôts à terme et d'épargne et les autres fonds à long terme confiés aux établissements de crédit ont atteint près de DM 39 milliards. Le secteur public n'ayant pas eu, au total, recours aux banques au cours de cette période et les crédits consentis au secteur privé ayant été supérieurs de DM 1 milliard seulement aux épargnes reçues, il n'est pas surprenant que l'augmentation du volume monétaire — quelque DM 10 milliards — ait été assez exactement égalée par le renforcement un peu plus accentué — DM 11½ milliards — des réserves d'or et de devises.

Le tableau suivant donne quelques détails sur les fonds reçus et les crédits consentis par l'ensemble des établissements de crédit.

**Allemagne occidentale:
Fonds reçus et crédits consentis par tous les établissements de crédit.***

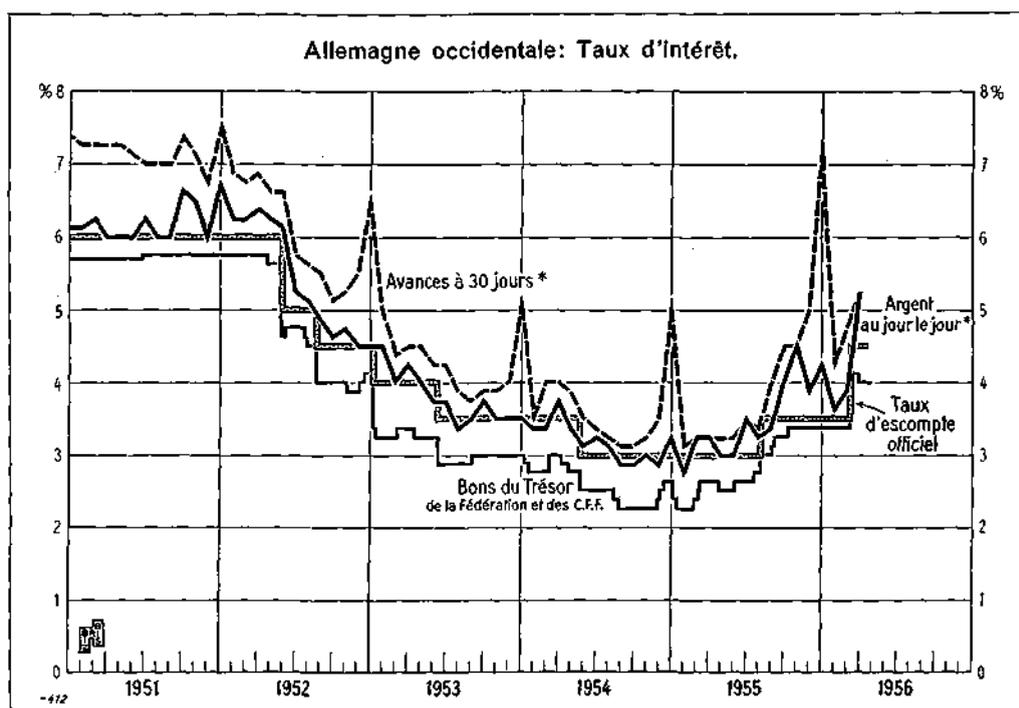
Rubriques	1952	1953	1954	1955	Montant en cours à la fin de 1955
	en milliards de deutsche marks				
Fonds reçus					
A vue	1,3	2,4	3,7	2,6	23,7
A plus long terme	8,1	10,1	11,5	11,1	61,0
Total des fonds reçus	9,4	12,5	15,2	13,7	84,7
Crédits consentis par le système bancaire central d'autres établissements de crédit					
A court terme	3,5	2,7	3,3	2,6	29,2
A moyen et à long terme	4,6	6,8	7,7	9,9	40,8
Achats de titres	0,4	1,1	2,1	1,7	6,4
Total pour les autres établissements de crédit	8,5	10,6	13,1	14,2	76,4
Total des crédits consentis	7,9	10,5	13,0	14,5	77,4

* Les chiffres indiqués sont des montants bruts et, de ce fait, les montants figurant pour les collectivités publiques et qui comprennent, comme c'est le cas, à la fois les dépôts de celles-ci auprès du système du crédit et leurs emprunts à ce dernier, ne correspondent pas aux chiffres nets reproduits dans le tableau précédent. En outre, les chiffres relatifs aux fonds reçus à vue incluent les dépôts des collectivités publiques qui sont investis temporairement en créances d'égalisation.

On voit qu'en fin de compte nuls fonds à court terme n'ont servi à accorder des crédits à plus long terme. Dans chacune des années 1952-54, le volume total des fonds reçus par les établissements de crédit a sensiblement dépassé le montant des crédits consentis, si bien que la position de liquidité de ces institutions s'est améliorée et que les taux du marché monétaire ont eu tendance à baisser. Mais, en 1955, la tendance s'est renversée. Par rapport à 1954, les nouveaux crédits accordés ont augmenté de DM 1,5 milliard, tandis que les nouveaux fonds reçus fléchissaient d'un montant à peu près équivalent en sorte que, pour la première fois depuis 1951, le volume des nouveaux crédits consentis a dépassé celui des nouveaux fonds reçus.

Cette tension a amené la Bank deutscher Länder, au cours de l'année 1955, à prendre le contre-pied de la politique qu'elle appliquait depuis le printemps de 1952, qui avait été caractérisée par l'abaissement en cinq stades de son taux d'escompte officiel, de 6 à 3% et par un assouplissement des obligations minimales de réserves. La première mesure qu'elle a prise dans le cadre de sa nouvelle politique a consisté à réduire la liquidité du marché monétaire au moyen de ventes sur le marché libre de bons du Trésor et d'obligations du Trésor non productives d'intérêts. Tant en mai qu'en juin 1955, le montant vendu a dépassé DM 200 millions.

La mesure suivante est intervenue le 4 août 1955, date à laquelle le taux d'escompte officiel a été porté de 3 à 3½%; de plus, à partir du 1er septembre 1955, le pourcentage minimal de réserve imposé à tous les établissements de crédit a été relevé de 1%, ce qui a entraîné la stérilisation d'un montant supplémentaire de plus de DM 450 millions. En conséquence, les établissements de crédit ont été contraints de faire appel au système bancaire central; au cours des quatre mois allant de septembre à décembre 1955, ces emprunts se sont chiffrés par DM 2,5 milliards et, à la fin de décembre 1955, leur niveau était déjà un peu supérieur à celui des dépôts; à la mi-mars 1956 — par suite de nouvelles ventes de la Bank deutscher Länder sur le marché libre — les emprunts dépassaient les dépôts de plus de DM 1,6 milliard.



* Taux le plus haut du mois.

Le 8 mars 1956, la Bank deutscher Länder a de nouveau relevé son taux d'escompte officiel — de 1% cette fois — et l'a porté à 4½%. Mais, l'activité extrême des affaires ayant persisté et la demande de crédits s'étant même amplifiée, ce taux a encore été augmenté de 1%, avec effet à partir du 1er mai 1956, et porté à 5½%.

Par suite des multiples difficultés monétaires auxquelles les deux guerres mondiales ont donné naissance, l'établissement, au cours des dernières années, d'un marché des capitaux satisfaisant en Allemagne occidentale s'est avéré une tâche délicate. Il est vrai que, tant en 1954 qu'en 1955, il a été vendu sur le marché pour un peu plus de DM 5 milliards de titres, mais une partie très importante en a encore été achetée par les établissements de crédit qui, en 1955, n'ont pas absorbé moins de 57 % du total des valeurs à revenu fixe nouvellement émises.

Allemagne occidentale: Titres vendus depuis la réforme monétaire.

Période	Dettes de l'Etat, des communes et diverses	Obligations hypothécaires	Obligations industrielles	Actions	Total
	en millions de deutsche marks				
1948 (second semestre) . . .	2	6	10	1	19
1949	473	201	96	41	811
1950	413	211	53	51	728
1951	218	468	62	165	913
1952	799	628	130	259	1.816
1953	1.462	1.043	396	269	3.170
1954	1.661	2.239	791	453	5.144
1955	1.867	1.382	432	1.555	5.236
Total 1948—55	6.894	6.178	1.971	2.794	17.837

Le montant des obligations hypothécaires vendues a été, en 1955, inférieur de quelque DM 850 millions à celui de 1954. Cette diminution s'explique avant tout par le fait que les privilèges fiscaux attachés précédemment à ces titres ont été supprimés à partir du début de 1955. Par contre, les émissions d'actions ont été, l'an dernier, trois fois plus importantes qu'en 1954. Il est probable que lorsque les autorités auront réussi, avec leur politique actuelle de restriction monétaire, à faire disparaître les derniers vestiges de psychose inflationniste, la condition essentielle d'une reprise durable de l'activité sur le marché des capitaux se trouvera remplie.

En Italie, comme en Allemagne occidentale, une fraction importante de l'épargne courante prend la forme de dépôts en banque. Ces dernières années, les dépôts à terme et d'épargne ont augmenté deux fois plus environ que les dépôts à vue.

Quand on examine le tableau de la page suivante, il convient de tenir quelque compte du fait que les dépôts à terme avaient augmenté dans une mesure exceptionnelle en 1954 — au détriment des autres catégories de dépôts — à la suite de la conclusion à l'époque d'un nouvel accord entre les banques qui assurait un traitement avantageux aux dépôts à terme. On peut corriger jusqu'à un certain point le décalage qui est ainsi intervenu en ajoutant les chiffres de 1954 à ceux de 1955 et en prenant la moyenne des deux années.

Italie: Formation du volume monétaire.

Rubriques	1952	1953	1954	1955
	en milliards de lire			
Variations du volume monétaire				
Monnaie	+ 114	+ 89	+ 96	+ 142
Dépôts à vue	+ 326	+ 215	+ 46	+ 256
Total	+ 440	+ 304	+ 142	+ 398
Variations des postes correspondants				
Crédits bancaires à l'économie	+ 688	+ 679	+ 605	+ 690
Crédits bancaires à l'Etat	+ 281	+ 279	+ 279	+ 267
Crédits bancaires totaux	+ 969	+ 958	+ 884	+ 957
Or et devises	- 25	- 29	+ 4	+ 59
Autres postes	- 15	- 75	- 115	- 98
Total	+ 929	+ 854	+ 773	+ 918
Moins: augmentation des épargnes et des dépôts à terme	- 489	- 550	- 631	- 520
Total général	+ 440	+ 304	+ 142	+ 398

Si l'on considère uniquement les chiffres de 1955, on voit que le volume monétaire a augmenté de plus de 10%, contre 7% pour le produit national brut réel; mais si l'on fait une moyenne entre les montants de 1954 et de 1955, l'accroissement du volume monétaire ressort à quelque 7%. En 1955, le crédit bancaire n'a pas augmenté dans une mesure exceptionnellement forte et les réserves d'or et de change ont été renforcées de Lit. 59 milliards.

Le développement économique de l'Italie a progressé avec assez de continuité ces dernières années; le marché monétaire et le marché des capitaux n'ont jamais connu de resserrement ou de liquidité vraiment excessifs. Les autorités n'ont modifié ni le taux d'escompte officiel, ni les obligations minimales de réserves. Le premier a été maintenu à 4% et les secondes à 25% des dépôts totaux; mais les taux à long terme se sont élevés, comme le montre l'augmentation du rendement des fonds d'Etat, qui est passé en moyenne de 6,23% en décembre 1954 à 6,67% en mars et en avril 1956.

Italie:
Variations des dépôts dans les établissements de crédit, y compris le système postal.

Année	Dépôts d'épargne	Dépôts à terme	Total des dépôts d'épargne et des dépôts à terme	Dépôts à vue	Dépôts totaux
	chiffres arrondis, en milliards de lire				
1952	+ 200	+ 285	+ 485	+ 365	+ 850
1953	+ 190	+ 360	+ 550	+ 295	+ 845
1954	- 165	+ 795	+ 630	+ 20	+ 650
1955	+ 90	+ 430	+ 520	+ 280	+ 800
Montants existant à la fin de 1955	1.300	2.960	4.260	2.535	6.795

Les autorités se sont préoccupées avant tout de tirer parti des liens étroits qui existent entre la banque centrale et les autres établissements de crédit pour qu'il soit remédié rapidement aux déséquilibres passagers affectant la liquidité du marché. Ce qui a facilité en quelque mesure cette tâche c'est que les banques commerciales n'ont pas eu à faire des avances à l'Etat, dont les besoins sont assurés par les épargnes qu'il recueille par l'intermédiaire du système postal et du marché des capitaux principalement.

Italie: Origine des nouvelles ressources financières.

Rubriques	1952	1953	1954	1955
	en milliards de livres			
Origines intérieures				
Fonds fournis par les banques	969	958	884	957
Fonds fournis par le marché des capitaux	283	422	482	549
	1.252	1.380	1.366	1.506
Débloccage des comptes de contre-valeur	143	74	20	20
Total	1.395	1.454	1.386	1.526
Utilisés par				
Secteur public	488	457	429	448
Economie privée	907	997	957	1.078

Il y a eu une expansion continue du volume des épargnes investies sur le marché des capitaux — soit directement, soit par l'intermédiaire d'institutions de crédit spécialisées et de compagnies d'assurance-vie — si bien que les nouvelles ressources financières disponibles ont augmenté en dépit de l'épuisement virtuel des fonds servant de contrepartie à l'aide américaine.

En Suisse également des sommes importantes sont confiées, sous forme de dépôts à terme et d'épargne, aux banques qui reçoivent aussi d'autres fonds à long terme et sont par conséquent en mesure de financer une partie des investissements nationaux fixes. Elles ont obtenu en 1955 plus de ressources à long terme que dans n'importe quelle autre année d'après-guerre, comme le montre le tableau suivant, qui porte sur cinquante-deux banques, parmi lesquelles les cinq grandes banques commerciales, les banques cantonales, les banques d'épargne et quelques banques locales. De plus, le système bancaire et notamment les banques cantonales et hypothécaires n'ont pas reçu en 1955 moins de Fr.s. 306 millions du Fonds d'assurance vieillesse et survivants qui, depuis huit ans qu'il existe, a accumulé des ressources s'élevant à plus de Fr.s. 3,5 milliards — dont Fr.s. 500 millions pour la seule année 1955.

A la fin de décembre 1955 les encaisses des banques, soit Fr.s. 1.650 millions, étaient plus importantes que l'année précédente car elles avaient été augmentées en conformité avec un gentleman's agreement (dont il a déjà été question au chapitre II, page 64). En même temps, afin de se procurer les fonds nécessaires à l'octroi de crédits plus élevés,

Suisse: Variations des bilans de cinquante-deux principales banques.

Variation en	Passif		Actif				
	Engagements à vue	Dépôts à terme et d'épargne, obligations, etc.	Encaisse	Effets	Avances	Prêts hypothécaires	Titres
chiffres arrondis, en millions de francs suisses							
1950	+ 185	+ 540	- 235	+ 40	+ 555	+ 398	+ 80
1951	+ 130	+ 810	+ 80	- 60	+ 550	+ 450	+ 85
1952	+ 150	+ 1.075	+ 75	+ 10	+ 255	+ 555	+ 120
1953	+ 315	+ 840	+ 125	+ 115	+ 125	+ 515	+ 190
1954	+ 85	+ 935	+ 40	- 270	+ 735	+ 580	+ 100
1955	+ 275	+ 1.210	+ 225	+ 50	+ 805	+ 665	- 185
Montants existant à la fin de 1955	6.250	17.330	1.650	2.225	7.140	11.450	2.570

ces institutions ont en 1955 réduit leurs portefeuilles de titres à concurrence de Fr.s. 185 millions, fait qui est déjà significatif de la réduction de la liquidité qui a commencé à être observée à certains moments sur le marché suisse. Les opérations de prêts hypothécaires ont été particulièrement actives en 1955, ce qui n'est pas surprenant si l'on considère que la valeur totale des constructions réalisées a atteint près de Fr.s. 4 milliards.

Dans les conditions qui viennent d'être rappelées, les taux d'intérêt se sont raffermis. A Zurich, celui de l'argent au jour le jour est passé de 1¼% en décembre 1954 à 1¾% un an plus tard; d'autre part, le rendement moyen des obligations suisses, qui était de 2,74% en décembre 1954, s'établissait à 3,04% en décembre 1955, après s'être élevé jusqu'à 3,20% en septembre.

Le tableau suivant fait apparaître le volume des transactions faites sur le marché suisse des capitaux en 1955.

Suisse: Emissions sur le marché des capitaux.

Rubriques	1952	1953	1954	1955
	en millions de francs suisses			
Emissions intérieures				
Obligations: émissions nettes (+) ou amortissements (-)	+ 37,4	+ 12,3	- 59,8	+ 332,7
Actions: émissions nettes (+) ou amortissements (-)	+ 41,3	+ 21,3	+ 49,6	+ 173,0
Total des émissions intérieures nettes (+) ou amortissements (-)	+ 78,7	+ 33,6	- 10,2	+ 505,7
Emissions étrangères (brutes)	246,4	224,5	395,4	427,3
Total général	325,1	258,1	385,2	933,0

Le changement qui est intervenu sur le marché des émissions intérieures a été impressionnant. Alors, en effet, qu'en 1954 les amortissements avaient dépassé de Fr.s. 10,2 millions les nouvelles émissions, l'année suivante le montant net des nouveaux emprunts n'a pas été inférieur à Fr.s. 505,7 millions — ce qui a sans doute été la cause principale du raffermissement des taux d'intérêt.

En ce qui concerne les émissions étrangères, pour lesquelles on ne dispose que de chiffres bruts — représentant les montants empruntés, sans aucune déduction des remboursements — le niveau relativement haut de 1954 s'est pleinement maintenu en 1955. Il a été procédé à douze émissions étrangères, dont une de Fr.s. 50 millions a été faite par la Banque internationale pour la reconstruction et le développement, une autre par la U.S. Corporation (du Texas) et une troisième par une société canadienne.

En plus des exportations de capitaux représentées par les émissions à long terme figurant dans le tableau, les banques suisses auraient accordé quelque Fr.s. 100 millions de nouveaux crédits à leur clientèle étrangère. Par ailleurs, des titres ont été achetés sur des marchés étrangers et notamment aux Etats-Unis, et le Gouvernement fédéral a consenti un prêt de Fr.s. 200 millions aux chemins de fer italiens.

**Banque Nationale Suisse: Variations de divers postes du bilan
(ainsi que les changements intervenus dans les avoirs or de la Confédération).**

Année	Passif		Actif		Avoirs or de la Confédération
	Billets	Dépôts à vue	Effets et avances intérieurs	Or et dollars	
en millions de francs suisses					
1951	+ 263	- 244	+ 51	- 1	- 109
1952	+ 195	- 75	+ 4	+ 136	- 50
1953	+ 107	+ 87	- 53	+ 241	- 2
1954	+ 183	+ 151	- 39	+ 365	0
1955	+ 104	+ 298	+ 66	+ 337	0
Montants existant à la fin de 1955	5.515	1.990	284	7.310	226

En dépit de l'expansion des prêts à l'étranger, les avoirs en or et en dollars de la Banque Nationale Suisse ont continué à augmenter.

L'Autriche, après trois années pendant lesquelles elle avait réalisé des gains spectaculaires en or et en devises, a vu en 1955 ses réserves monétaires se réduire de Sch. 1.400 millions (= \$54 millions) par suite du déficit de sa balance des paiements courants (voir page 56). Dans le tableau suivant, la diminution des réserves d'or et de devises de la Banque Nationale d'Autriche ne ressort qu'à Sch. 400 millions, la différence avec le montant indiqué plus haut résultant de l'inclusion d'avoirs en or qui ne figuraient pas précédemment dans les situations publiées. Cette modification a été apportée en septembre 1955, quand la nouvelle loi sur la Banque Nationale d'Autriche est entrée en vigueur.

Comme cela ressort du tableau, les dépôts des banques à la Banque Nationale se sont réduits de Sch. 510 millions en 1955, tandis que le portefeuille d'effets de commerce et les avances de cette institution ont augmenté de Sch. 1.510 millions, en sorte que les établissements de crédit ont fait appel à cette dernière à concurrence d'un peu plus de Sch. 2 milliards. Ce chiffre correspond approximativement à la différence entre les nouveaux prêts consentis par tous les établissements de crédit, qui se sont élevés à Sch. 3.990 millions et à l'accroissement des dépôts dans les banques, soit Sch. 1.860 millions, qui a ainsi financé près de la moitié des nouveaux octrois de crédit de ces établissements.

Banque Nationale d'Autriche: Divers postes du bilan.

Fin de	Passif			Actif		
	Billets en circulation	Dépôts des banques	Dépôts des collectivités publiques et autres	Or et devises	Effets de commerce et avances	Bons et certificats du Trésor
chiffres arrondis, en millions de schillings						
1950	6.350	470	2.830	500	840	1.950
1951	8.030	580	2.050	630	1.740	2.210
1952	9.050	670	2.080	2.260	1.280	1.730
1953	10.470	1.540	2.780	7.060	460	590
1954	12.250	2.660	2.240	9.670	280	100
1955	13.030	2.150	1.940	9.270	1.790	410
Variations en 1954	+ 1.780	+ 1.120	- 580	+ 2.610	- 180	- 490
Variations en 1955	+ 780	- 510	- 300	- 400	+ 1.510	+ 310

Autriche: Nouveaux dépôts reçus et nouveaux crédits consentis par l'ensemble des établissements de crédit.

Période	Dépôts			Nouveaux crédits (commerciaux)	Excédent (+) des dépôts sur les crédits accordés
	A vue	Epargnes	Total		
chiffres arrondis, en millions de schillings					
1952	570	1.030	1.600	440	+ 1.160
1953	2.620	1.700	4.320	2.020	+ 2.300
1954	3.790	2.530	6.320	4.270	+ 2.050
1955	- 600	2.460	1.860	3.990	- 2.130
1955 1 ^{er} trimestre	240	1.120	1.360	1.600	- 240
2 ^{ème} »	450	620	1.070	880	+ 190
3 ^{ème} »	150	520	670	1.380	- 710
4 ^{ème} »	- 1.440	200	- 1.240	130	- 1.370
1956 1 ^{er} »	- 610	1.100	490	980	- 490
Montants existant à la fin de mars 1956	14.670	11.100	25.770	22.880	+ 2.890

Les mesures prises par les autorités autrichiennes pour modérer le boom, et notamment le relèvement à 5% du taux d'escompte officiel, ont été exposées au chapitre II (voir page 57). On ajoutera qu'à la mi-novembre 1955, le Ministère fédéral des finances a conclu avec le Syndicat des banques un nouvel accord, qui complétait celui de juin 1952 relatif aux contrôles qualitatif et quantitatif. Les banques ont accepté de demander le remboursement des lignes de crédit utilisées au delà des limites convenues et de réduire de 10% dans les trois mois, tous les crédits en cours à renouveler. Il a été décidé en outre que tous les nouveaux crédits seraient soumis à un contrôle qualitatif et quantitatif rigoureux. Des restrictions ont été imposées également au crédit à la consommation, sous forme d'augmentation des paiements au comptant et de réduction des délais de remboursement.

Les établissements de crédit ont donc montré qu'ils étaient disposés à coopérer avec les autorités. Au début de 1956 le gouvernement, qui avait contracté à la Banque Nationale des avances sur bons et certificats du Trésor, a pris des dispositions pour comprimer ses propres dépenses, notamment en matière d'investissements.

En Belgique, les conditions de crédit ont été fonction avant tout, en 1955, de l'excédent de la balance des paiements et de l'augmentation de Fr.b. 6,4 milliards des réserves d'or et de change, alors que celles-ci avaient fléchi de Fr.b. 2,1 milliards au cours des deux années précédentes. C'est à cette amélioration de la position de réserve qu'est imputable principalement l'expansion de Fr.b. 9,1 milliards accusée par le volume monétaire.

Belgique: Formation du volume monétaire.

Rubriques	Variation en			Montant existant à la fin de 1955
	1953	1954	1955	
en milliards de francs belges				
Variations du volume monétaire				
Monnaie	+ 3,9	+ 0,8	+ 4,0	110,7
Dépôts à vue	+ 1,9	+ 2,5	+ 5,1	82,0
Total	+ 5,8	+ 3,3	+ 9,1	192,7
Variations des postes correspondants				
Crédits bancaires à l'économie privée	+ 2,2	+ 3,0	+ 2,7	44,4
Crédits bancaires au secteur public	+ 5,0	+ 1,0	+ 2,7	125,2
Crédits bancaires totaux	+ 7,2	+ 4,0	+ 5,4	169,6
Or et devises (montant net)	- 0,1	- 2,0	+ 6,4	54,7
Autres postes	+ 0,4	+ 4,1	+ 0,7	4,1
Total	+ 7,5	+ 6,1	+ 12,5	228,4
Moins: augmentation des dépôts à terme et d'épargne	- 1,7	- 2,8	- 3,4	- 35,7
Total général	+ 5,8	+ 3,3	+ 9,1	192,7

Les crédits bancaires à l'économie privée ont un peu moins augmenté en 1955 qu'en 1954 mais, sous l'influence d'un nouveau déficit budgétaire important, le volume des nouveaux crédits aux collectivités publiques a été plus élevé que l'année précédente. Le maintien à un haut degré de la stabilité des prix et la diminution du nombre des ouvriers en chômage se sont traduits par un accroissement des dépôts à terme et d'épargne, qui se sont élevés en 1955 à Fr.b. 3,4 milliards, soit au double de 1953.

Grâce à l'excédent de la balance des paiements, le marché monétaire est resté extrêmement liquide, comme le montre notamment la diminution du portefeuille de papier de commerce réescompté de la Banque Nationale, qui a fléchi de Fr.b. 9,5 milliards à la fin de 1954 à Fr.b. 8,4 milliards un an plus tard, en dépit d'une augmentation simultanée de Fr.b. 11,7 à 15,7 milliards du volume d'effets de cette nature détenus par les banques commerciales.

Comme cela est rappelé au chapitre II (voir page 64) la Banque Nationale n'a pas été en mesure, par suite de l'ampleur des emprunts de l'Etat, de faire des opérations d'open-market pour resserrer le crédit mais, en août 1955, un avertissement d'un caractère très modéré a été donné aux entreprises nationales sous forme d'un relèvement de 2 $\frac{3}{4}$ à 3% du taux d'escompte.

Le marché des capitaux a connu une activité soutenue en 1955. Les émissions nettes de sociétés belges se sont chiffrées par plus de Fr.b. 5 milliards — soit Fr.b. 1 milliard environ de plus que l'année précédente — et elles ont porté principalement sur des actions. Des compagnies coloniales ont également lancé quelques emprunts importants mais, comme précédemment, les émissions ont été faites en majeure partie au profit des collectivités publiques. La dette intérieure de l'Etat a augmenté de Fr.b. 11,4 milliards, dont la moitié a été contractée sur le marché des capitaux. D'autres collectivités publiques ont également emprunté à long terme, ce qui a porté à Fr.b. 13,7 milliards le montant net des émissions publiques. En outre, les emprunts du Trésor belge à l'étranger ont entraîné un accroissement de la dette extérieure de Fr.b. 2 milliards entre les mois de décembre 1954 et 1955.

Aux Pays-Bas, le renforcement net des réserves d'or et de change a été inférieur à celui de l'année précédente et, contrairement à ce qui s'est passé en Belgique, l'expansion du volume monétaire ne lui a été imputable que dans une mesure réduite.

Pays-Bas: Formation du volume monétaire.

Rubriques	1952	1953	1954	1955
	en millions de florins			
Variations du volume monétaire				
Monnaie	+ 136	+ 221	+ 289	+ 373
Dépôts à vue	+ 612	+ 304	+ 270	+ 388
Total	+ 748	+ 525	+ 559	+ 761
Variations des postes correspondants				
Crédits bancaires aux collectivités publiques	-1.074	- 706	+ 164	+ 189
Crédits bancaires à l'économie privée . . .	+ 90	+ 273	+ 440	+ 427
Crédits totaux	- 984	- 433	+ 604	+ 616
Avoirs or et devises	+1.989	+1.095	+ 248	+ 191
Autres postes (net)	- 84	- 142	- 49	+ 144
Total	+ 921	+ 520	+ 803	+ 951
Moins: augmentation des dépôts à terme	- 173	+ 5	- 244	- 190
Total général	+ 748	+ 525	+ 559	+ 761

Il est intéressant de comparer, dans le tableau ci-dessus, les chiffres relatifs à l'augmentation des réserves d'or et de change à ceux qui indiquent les variations du volume des prêts consentis aux collectivités publiques. Tant en 1952 qu'en 1953, où l'Etat a amorti une fraction très importante de ses dettes (presque toutes contractées du fait de la guerre) envers les établissements de crédit, les avoirs d'or et de change ont été largement

renforcés; mais, en 1954 et 1955, l'Etat ayant commencé à faire appel aux établissements de crédit, leur augmentation a été bien plus modeste. Il existe manifestement un lien étroit entre les deux séries de chiffres en question, les «épargnes» de l'Etat en 1952 et 1953 ayant servi de contrepartie à l'augmentation des réserves monétaires intervenue dans le même temps.

Les autorités hollandaises appliquent depuis quelques années une politique destinée à modérer la liquidité excessive de l'économie et à leur permettre de contrôler la situation du crédit. En mars 1954, Fl. 1,2 milliard de papier du Trésor à échéance relativement courte, que détenaient les banques, a été converti en obligations spéciales du Trésor à cinq ans, puis en certificats du Trésor à plus long terme. Un accord a été conclu en même temps avec les banques, selon lequel celles-ci se sont engagées à conserver à la banque centrale, à partir du 22 mars, certaines réserves liquides minimales. Le rapport entre ces dernières et les dépôts des banques était fixé à l'origine à 5%, mais il a été porté à 10% en août 1954 et il est resté depuis à ce niveau, abstraction faite d'une réduction temporaire à 8% au début de 1955.

Il s'est produit, dans le second semestre de 1955, une certaine augmentation des taux d'intérêt à court et à long terme et, en février 1956, le taux d'escompte officiel a été relevé de 2½ à 3%.

Le marché des capitaux a été caractérisé toute l'année par une activité très soutenue.

Pays-Bas: Emissions nettes sur le marché des capitaux.

Rubriques	1953	1954	1955
	en millions de florins		
Obligations			
Etat	437	246	712
Collectivités locales*	28	69	— 1
Secteur privé	7	— 35	122
Emissions étrangères	— 49	51	223
Total des obligations	423	331	1.056
Actions	31	52	440
Emissions nettes totales	454	383	1.496

* Y compris la Banque des municipalités.

Le montant des émissions nettes de titres, c'est-à-dire les émissions totales moins les opérations de conversion et les amortissements, a été en 1955 près de quatre fois plus élevé qu'en 1954. Les emprunts de l'Etat se sont sensiblement accrus et il a été également émis un plus grand nombre d'emprunts étrangers, le marché hollandais ayant repris son rôle de fournisseur de capitaux à d'autres pays; mais les émissions d'actions d'entreprises nationales ont encore été plus importantes.

Les portefeuilles de titres des institutions qui font des placements (banques d'épargne, compagnies d'assurance-vie, caisses de pensions, etc.) se sont accrus de Fl. 1.900 millions en 1955, soit dans une plus forte proportion que le montant net des émissions, ce qui montre que les particuliers et les sociétés ont réduit leurs portefeuilles. On sait également que la valeur globale des titres hollandais achetés par

des étrangers s'est établie en 1955 à Fl. 500 millions, ce qui représente près du double des émissions pour compte étranger faites l'an dernier sur le marché hollandais des capitaux.

Parmi les pays nordiques, le seul dont la balance des paiements courants ait accusé un excédent important en 1955 a été la Finlande (voir le tableau de la page 55). Cet excédent a atteint MF 14 milliards (= \$61 millions) mais, par suite d'amortissements de dettes et de diverses autres transactions, l'augmentation des avoirs d'or et de change de la Banque de Finlande n'a pas dépassé MF 2,4 milliards. Contrairement à l'année précédente, en 1955, le renforcement des réserves monétaires n'a eu qu'une influence restreinte sur le volume des crédits consentis par la Banque de Finlande. Ce sont les crédits accordés à l'économie privée et au Trésor qui ont été le facteur le plus important.

Banque de Finlande: Variations des principaux postes du bilan.

Postes	1953	1954	1955	Montant existant à la fin de 1955
en milliards de marks finlandais				
Actif				
Crédits aux banques (réescomptes)	- 9,0	+ 0,2	+ 14,2	22,6
Crédits au public	+ 1,8	- 1,7	+ 4,7	30,0
Total	- 7,2	- 1,5	+ 18,9	52,6
Avances au Trésor (net)	- 0,4	- 8,2	+ 5,7	11,8
Crédits totaux	- 7,6	- 9,7	+ 24,6	64,4
Or et devises (net)	+ 6,7	+ 10,3	+ 2,4	22,8
Total général	- 0,9	+ 0,6	+ 27,0	87,2
Passif				
Dépôts de réserves liquides	-	-	+ 6,7	6,7
Dépôts pour licences d'importation	-	-	+ 6,6	6,6
Autres postes (nets)	+ 0,2	- 2,3	+ 5,7	18,0
Total	+ 0,2	- 2,3	+ 19,0	31,3
Billets en circulation	- 1,1	+ 2,9	+ 8,0	55,9
Total général	- 0,9	+ 0,6	+ 27,0	87,2

Le volume des crédits consentis par la Banque de Finlande sous forme de réescompte d'effets présentés par les banques ou d'avances directes au public et au Trésor a augmenté de MF 24,6 milliards en 1955, alors qu'il avait fléchi de MF 9,7 milliards l'année précédente. En ce qui concerne les avances au Trésor, il faut bien entendu admettre qu'elles étaient destinées à être dépensées en totalité; mais, pour ce qui est des prêts aux entreprises, certaines mesures ont été adoptées qui ont permis de stériliser effectivement une très large partie des nouveaux crédits.

En premier lieu, au début de 1955, la Banque de Finlande a conclu avec les établissements de crédit un accord aux termes duquel ceux-ci se sont engagés à verser à un compte spécial de réserve liquide productif d'intérêts, ouvert à l'institut d'émission, un certain pourcentage de l'augmentation mensuelle de leurs dépôts: 40% pour les grandes banques commerciales, 30% pour les petites et 25% pour les banques d'épargne et les sociétés coopératives de crédit. Quoique cette mesure eût été envisagée à l'origine comme temporaire, étant destinée à être appliquée du 1er février au 30 septembre 1955, l'accord a été renouvelé à deux reprises avec quelques légères modifications et il doit rester en vigueur jusqu'à la fin de juin 1956. Le montant global bloqué à ces dépôts spéciaux de réserve liquide était de MF 6,7 milliards à la fin de 1955.

En second lieu, à partir du 1er juillet 1955, on a mis en application un système de dépôts pour licences d'importation avec lequel tout importateur qui demande une licence portant sur certaines marchandises représentant plus de MF 50.000, est tenu de verser à un compte non productif d'intérêts ouvert à la Banque de Finlande, un montant égal à 10% de la valeur c.i.f. des produits à importer, qui reste à ce compte tant que la licence n'a pas été pleinement utilisée. Bien qu'il ait été adopté en partie dans le cadre de la politique commerciale, ce système a exercé également une influence profonde dans le domaine monétaire; en effet, MF 6,6 milliards avaient été au total stérilisés de cette façon à la fin de 1955.

En troisième lieu, diverses autres mesures ont été prises dans le premier semestre de 1955 pour réduire la liquidité du marché et encourager l'épargne:

- a) Les industries du bois ont accepté de déposer à la Banque de Finlande une fraction de leurs recettes.
- b) Une partie des bénéfices annuels de toutes les entreprises a été mise de côté (à un compte bloqué ouvert auprès du Trésor) — plus ou moins comme cela se fait en Suisse — pour créer un fonds d'investissement qui servirait en cas de crise.
- c) On a introduit un système de comptes de dépôts rattachés à un indice afin d'encourager l'épargne chez les personnes qui, redoutant l'inflation, économiseraient moins ou choisiraient un autre moyen de mettre de côté des ressources pour l'avenir.

Grâce aux comptes de réserves liquides et aux dépôts pour licences d'importations MF 13,3 milliards avaient été stérilisés à la fin de 1955; de plus, le système appliqué aux industries du bois et le fonds d'investissement avaient permis de stériliser un autre montant de quelque MF 3 milliards, qui est compris sous la rubrique «Autres postes (nets)» du tableau de la page précédente.

Les mesures de stérilisation semblent avoir amené le public à faire plus largement appel soit directement à la banque centrale, soit aux autres établissements de crédit. De leur côté, ceux-ci ont demandé à la banque centrale les fonds dont ils avaient besoin non seulement pour faire face à l'excédent des nouveaux prêts consentis par eux sur les nouveaux dépôts qui leur étaient confiés, mais aussi pour compenser la diminution de leurs ressources due à la création des dépôts de réserves de liquidité.

La Banque de Finlande appliquait, depuis le début de décembre 1954, des taux de 5 à 7½% aux escomptes directs et elle les a portés à un niveau variant de 6½ à 8% en avril 1956. Le réescompte est même encore plus onéreux puisque cette institution ne percevait pas moins de 11%, soit 3% de plus que le taux maximal que les banques sont autorisées à appliquer à leur clientèle.

Comme le montre le tableau précédent, le montant des billets en circulation a augmenté dans la forte proportion de MF 8 milliards en 1955 et, depuis lors — en mars 1956 — les salaires ont été majorés d'environ 10%; les statistiques publiées jusqu'à présent ne permettent pas de se rendre compte des incidences monétaires de cette mesure. Toutefois, le volume des fonds de la banque centrale en circulation s'est réduit d'un montant net de MF 2,9 milliards dans les quatre premiers mois de 1956, sur lesquels MF 930 millions ont été imputables à une réduction des billets en circulation.

La balance des paiements courants du Danemark a accusé en 1955 un solde actif de Cour.d. 200 millions, alors qu'elle avait été passive l'année précédente. Concurrément avec diverses recettes provenant du compte capital, l'excédent courant de 1955 a été largement compensé par l'amortissement de dettes extérieures; c'est pourquoi, comme le montre le tableau suivant, les avoirs nets d'or et de change de la Banque Nationale se sont réduits.

Banque Nationale de Danemark: Variations des principaux postes du bilan.

Postes	Variation en						Montants existant à la fin de 1955
	1954 1 ^{er} semestre	1954 2 ^{me} semestre	1954 année entière	1955 1 ^{er} semestre	1955 2 ^{me} semestre	1955 année entière	
en millions de couronnes danoises							
Passif							
Billets en circulation	- 118	+ 144	+ 26	- 136	+ 207	+ 72	2.217
Dépôts à vue	- 207	+ 129	- 78	- 33	+ 80	+ 47	441
Total	- 325	+ 273	- 52	- 169	+ 287	+ 119	2.658
Actif							
Or et change (net)	- 307	- 196	- 503	- 284	+ 217	- 67	- 171
Crédits à l'économie	- 8	+ 206	+ 198	- 135	- 14	- 149	248
Avances au Trésor (net)	- 16	+ 279	+ 263	+ 188	+ 9	+ 197	2.469
Total	- 331	+ 289	- 42	- 231	+ 212	- 19	2.546

On a indiqué séparément les chiffres afférents aux deux semestres sur lesquels porte ce tableau, car c'est dans les six derniers mois de 1954 que la détérioration de la situation monétaire et du crédit a atteint son plus haut degré et c'est au cours de la même période de 1955 que l'amélioration s'est dessinée. Dans cette dernière période, les tirages nets de l'Etat sur son compte à la Banque Nationale n'ont pas dépassé Cour.d. 9 millions; d'autre part, les crédits consentis à l'économie par cette institution ont effectivement fléchi de Cour.d. 14 millions. Ce redressement a résulté pour une large part des mesures prises en 1954 et au début de 1955 (dont il a été question à la page 36 du vingt-cinquième Rapport annuel).

En ce qui concerne la politique du crédit, on rappellera que la réduction des crédits à la construction devait être réalisée principalement en appliquant aux prêts de cette nature les taux du marché (6 à 7%) au lieu de taux privilégiés (2 à 3%) et aussi en majorant les loyers réglementés. A la fin de 1955, le Trésor danois a relevé de 4¼ à 4½% le taux d'intérêt des certificats à six mois, réduisant ainsi quelque peu l'écart existant entre les taux du papier à court terme négocié sur le marché et le rendement des fonds d'Etat à long terme. Dans l'ensemble, ce rendement a augmenté de ¼% environ entre la fin de 1954 et celle de 1955, ce qui l'a porté à des niveaux variant de 5½ à 7%.

Quoiqu'on se rende compte que ces taux d'intérêt font sérieusement obstacle à l'activité des investissements, la Banque Nationale a fait savoir indirectement que la politique financière et la politique de crédit plus restrictives comportant une hausse des taux d'intérêt avaient eu certains résultats importants, car elles ont notamment provoqué une amélioration de la position de change.

La Norvège a eu, en 1955, un solde passif de Cour.n. 800 millions dans sa balance des paiements courants, ainsi qu'un léger déficit budgétaire global (voir page 52). Mais ces déficits ont été largement couverts par des prêts et des crédits extérieurs, dont le plus important a été le prêt de \$25 millions de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement. De ce fait, les réserves d'or et de change ont augmenté de Cour.n. 125 millions et l'Etat a été en outre en mesure de rembourser Cour.n. 130 millions à la Banque de Norvège, dont les comptes ont également accusé un accroissement de Cour.n. 85 millions des dépôts des banques conservés chez elle. Le volume des billets en circulation a non seulement cessé de progresser, mais il s'est effectivement réduit de Cour.n. 15 millions.

Banque de Norvège: Variations des principaux postes du bilan.

Années	Actif	Passif		
	Réserves nettes d'or et de change	Billets en circulation	Dépôts	
			Banques	Etat
chiffres arrondis, en millions de couronnes norvégiennes				
1952	+ 180	+ 250	+ 305	- 220
1953	- 495	+ 210	- 10	- 360
1954	- 275	+ 195	- 165	- 350
1955	+ 125	- 15	+ 85	+ 130
Montants existant à la fin de 1955	55	3.300	640	1.055

Les mesures monétaires et fiscales prises dans le premier trimestre de 1955 pour réduire la liquidité des banques et du public et pour freiner le boom des investissements ont été exposées dans le vingt-cinquième Rapport annuel (pages 37 et 186-187), ainsi que dans le présent Rapport (page 52).

Par suite de ces mesures, la façon dont la situation du crédit — telle qu'elle apparaît dans les comptes des banques norvégiennes — a évolué dans les deux semestres de 1955 accuse des tendances nettement opposées. Au cours des six premiers mois, le crédit a continué à augmenter rapidement et la liquidité des banques — représentée par le montant total de l'encaisse, des dépôts à la banque centrale et des bons du Trésor — a fléchi de Cour.n. 365 millions. Dans les six derniers mois, et notamment en décembre, les prêts se sont réduits et les rapports de liquidité des banques ont plus ou moins retrouvé les mêmes niveaux que l'année précédente.

Norvège: Principaux postes des bilans des banques commerciales et des banques d'épargne.

Fin de	Actif				Passif		
	Encaisse et dépôts à la Banque de Norvège	Bons du Trésor	Obligations et actions au porteur	Prêts et escomptes	Dépôts à vue et dépôts fixes	Dépôts à terme	Dépôts totaux
	chiffres arrondis, en millions de couronnes norvégiennes						
1953	1.030	350	2.470	7.495	2.910	7.260	10.170
1954	895	235	2.615	8.160	2.935	7.690	10.625
1955	950	145	2.490	8.515	3.110	7.975	11.085
Variations dans:							
1 ^{er} semestre 1955 . .	- 210	- 155	+ 20	+ 390	+ 180	+ 195	+ 375
2 ^{ème} semestre 1955 . .	+ 265	+ 65	- 145	- 35	- 5	+ 90	+ 85
Toute l'année 1955 .	+ 55	- 90	- 125	+ 355	+ 175	+ 285	+ 460

Ce qui a notamment contribué à provoquer ces changements, c'est que les efforts faits par la banque centrale pour convaincre les établissements de crédit de la nécessité de limiter leurs prêts ont été couronnés de succès. Poursuivant sa politique de restriction de crédit, la Banque de Norvège a, en décembre 1955, conclu des accords spéciaux avec les banques et les compagnies d'assurance-vie (on a donné d'autres détails page 53).

A la fin de décembre 1955, il est apparu nettement que le resserrement du crédit devenait effectif, ce qui ressortait en particulier des faibles cours des fonds d'Etat qui étaient en moyenne inférieurs de 20% à la valeur nominale de ces titres, ce qui représentait une baisse de plus de 12% en douze mois. En fait, le rendement de l'emprunt d'Etat 2 1/2% 1946 est passé durant l'année de 3,43 à 4,97%

Les traits essentiels de l'évolution du crédit en Suède dans les trois années 1953-55 apparaissent dans le tableau suivant.

Suède: Variations des principaux postes des bilans des banques commerciales.

Années	Avoirs liquides			Prêts et escomptes			Dépôts
	Encaisse	Fonds d'Etat	Total	Construc-tion	Toutes les autres catégories	Total	
	chiffres arrondis, en millions de couronnes suédoises						
1951	+ 260	+ 740	+ 1.000	+ 70	+ 870	+ 940	+ 1.580
1952	+ 60	- 130	- 70	+ 90	- 420	- 330	- 150
1953	- 350	+ 1.630	+ 1.280	+ 340	- 260	+ 80	+ 1.480
1954	+ 0	- 300	- 300	+ 450	+ 710	+ 1.160	+ 890
1955	+ 310	- 90	+ 220	+ 0	- 560	- 560	- 120
Montants existant à la fin de 1955	960	2.960	3.920	1.280	9.250	10.530	12.610

En 1953, l'Etat s'était procuré une très grande partie des fonds nécessaires au financement de ses dépenses en capital en émettant des titres et ceux-ci avaient dû être achetés par les banques, car les besoins d'argent bien plus importants de l'Etat n'avaient pas été couverts par des émissions à long terme sur le marché. Ces établissements en étaient venus ainsi à disposer d'avoirs liquides fort importants qui leur permirent d'octroyer de très larges crédits: l'année suivante, en effet, leurs avances et escomptes ont augmenté de Cour.s. 1.160 millions, dont 40% ont servi à financer la construction. Mais on a bientôt constaté que, sous l'effet stimulant de l'expansion de crédit, l'activité des affaires se développait à un rythme excessif et il en est résulté un déficit de la balance des paiements. Il avait fallu, dès le second semestre de 1954, intervenir pour modérer le rythme de l'expansion économique, notamment en relevant les taux d'intérêt auxquels les emprunts de l'Etat étaient émis. Ultérieurement, au printemps de 1955, le taux d'escompte officiel a été augmenté et au cours de l'année on a pris un certain nombre d'autres mesures pour réduire la liquidité (voir chapitre II, page 51). Les banques ont été invitées avant tout à renforcer leurs avoirs liquides à la Banque de Suède et, par la suite, à réduire leurs prêts. En conséquence, les banques commerciales ont accru leurs avoirs liquides de Cour.s. 220 millions en 1955, en s'attachant spécialement à la nécessité de renforcer leur situation de caisse; elles ont, en même temps, réduit le total de leurs prêts et escomptes de Cour.s. 560 millions, réduction qui est intervenue entièrement dans le second semestre. De ce fait, les dépôts ont fléchi de Cour.s. 120 millions au cours de l'année.

La situation du crédit a donc évolué en sens inverse, de 1954 à 1955. Il semble que le resserrement se soit traduit en outre par le fait que l'économie suédoise a obtenu certains crédits, car les réserves d'or et de change de la Banque de Suède ne se sont pas réduites en 1955, en dépit du déficit de Cour.s. 370 millions de la balance des paiements courants.

* * *

L'exposé des événements survenus dans le domaine de la monnaie et du crédit, que comportent le présent chapitre et d'autres parties de ce Rapport, permet de mesurer à quel point on reconnaît aujourd'hui que la mise en œuvre d'une politique de crédit flexible est un point essentiel de tout programme d'action des autorités. Dans la plupart des pays européens — à savoir en Allemagne occidentale, en Autriche, en Belgique, en Irlande, aux Pays-Bas, dans le Royaume-Uni, en Turquie et dans les pays nordiques: Danemark, Finlande, Norvège et Suède — le taux d'escompte officiel a été relevé au moins une fois au cours des deux dernières années; ailleurs, en Italie et en Suisse notamment, les taux à long terme ont monté, comme le montre l'élévation du rendement des fonds d'Etat. On a ainsi substitué aux mesures rigides de la période antérieure une politique caractérisée par un haut degré de flexibilité, qui a été obtenue non seulement en modifiant la structure des taux d'intérêt, mais aussi à l'aide de diverses autres méthodes parmi lesquelles une place de choix est fréquemment occupée par les opérations d'open-market.

Mais peut-on s'attendre que la politique monétaire flexible permette d'atteindre des objectifs aussi ambitieux que ceux consistant à modérer le boom, à remédier à un déficit de la balance des paiements ou à arrêter la hausse des prix? Sur ce point il semble que l'attitude des autorités responsables de la politique monétaire soit à peu près la suivante: il ne faut pas sous-estimer l'efficacité des mesures monétaires et il est douteux que les objectifs dont il s'agit puissent être atteints sans faire appel à ces mesures. Mais on reconnaît aussi qu'elles ont rarement toute l'efficacité voulue si les autorités responsables du secteur public ne coopèrent pas pleinement à leur réalisation, étant donné l'importance considérable de ce secteur aujourd'hui. Il ne faut pas oublier que le secteur public comporte non seulement le budget proprement dit, mais aussi les dépenses des collectivités locales et des industries nationalisées, de même que les dépenses afférentes aux programmes lancés sous l'égide de l'Etat tels que ceux de la construction. Il apparaît heureusement que les gouvernements et les autorités monétaires sont de plus en plus enclins à collaborer dans le même sens. Ils ont certainement conscience de l'insistance croissante avec laquelle l'opinion publique demande à être protégée contre une détérioration continue du pouvoir d'achat de la monnaie nationale.

On constate aussi que les gouvernements sont mieux disposés à respecter le jugement impartial des banques centrales et à les laisser agir avec une indépendance susceptible d'être assimilée à certains égards à celle dont jouit le pouvoir judiciaire qui, tout en faisant partie de la structure de l'Etat, n'est pas en général aux ordres du gouvernement. Nous citerons à ce propos le passage suivant d'une déclaration faite le 25 avril 1956 par le Président des Etats-Unis: «le Conseil de réserve fédérale constitue un organisme public autonome. Il n'est pas placé sous l'autorité du Président et je suis personnellement convaincu que ce serait une erreur de le rendre définitivement et directement responsable devant le chef de l'Etat».

Ce n'est pas d'aujourd'hui, bien entendu, que les banques centrales ont à faire face aux problèmes soulevés par les besoins financiers de l'Etat, mais ces problèmes sont à l'heure présente souvent plus graves qu'autrefois à cause de l'ampleur du domaine qui relève du secteur public. En outre, un nouveau facteur est entré en jeu du fait que les autorités politiques se rendent compte de plus en plus qu'elles ont une part de responsabilité dans la tendance de l'activité économique; c'est pourquoi elles ont commencé à s'intéresser spécialement à la politique monétaire. La crainte de voir éclater une crise a été à l'origine de la politique de l'argent à bon marché. C'est à la longue seulement qu'on s'est rendu compte que, dans l'après-guerre, l'ampleur de la demande suffisait à elle seule à tenir en échec les tendances à la dépression, en dépit de hausses sensibles des taux d'intérêt. Mais ce qu'on en a peut-être moins généralement déduit, c'est que le souci d'assurer le plein emploi n'aurait pas dû faire obstacle au retour à une politique de crédit flexible. La meilleure

preuve en est que les pays ayant les taux d'intérêt les plus hauts ont pu néanmoins augmenter l'emploi dans une mesure remarquable. En fait, il semble qu'aujourd'hui les innovations techniques comme l'automatisation soient souvent considérées comme constituant une menace plus grave au plein emploi que les fluctuations de la conjoncture.

Dans la mesure où il s'agissait d'arrêter la hausse des prix il est très important de constater que, depuis l'introduction de politiques monétaires flexibles, les cours des marchandises de base négociées sur le marché mondial ont accusé dans l'ensemble un degré remarquable de stabilité. Il n'est pas exclu que chaque pays puisse imprimer à ses prix une tendance qui lui soit propre, mais la marge dans les limites de laquelle il peut les laisser varier sans les décaler par rapport à ceux de l'étranger n'est plus bien grande maintenant que les principales nations visent à la stabilité générale des prix. C'est parce qu'on s'en rend compte que certains pays ont pris, depuis quelque temps, des mesures de crédit d'une rigueur qui eût été jugée irréalisable il y a quelques années seulement. L'objectif essentiel est de faire disparaître partout les derniers vestiges de la psychose d'inflation. Dès que le public aura la conviction que la monnaie gardera sa valeur, il adoptera sans aucun doute une attitude plus judicieuse à l'égard de la dépense et de l'épargne. Etant donnée l'augmentation sensible intervenue dans l'offre de biens et de services, il se peut que le jour où cet objectif sera atteint ne soit plus très éloigné. Rien ne devrait s'opposer alors à ce que les taux d'intérêt soient abaissés de nouveau, car flexibilité veut dire faculté de procéder à des modifications dans les deux sens.

Produit national brut et volume monétaire.¹

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	
Allemagne occidentale (R. marks/D. marks)					
1938 ²	8,6	30,9	100,2	9	31
1949	7,5	14,2	79,4	9	18
1950	8,1	16,2	89,8	9	18
1951	9,3	19,1	113,6	8	17
1952	10,8	21,3	126,0	9	17
1953	12,0	23,4	134,3	9	17
1954	12,8	26,4	145,5	9	18
1955	14,1	29,1	164,0	9	18
Belgique (francs)					
1938	23,6	41,2	80	30	52
1948	88,5	150	339	26	44
1949	91,0	156	347	26	45
1950	92,3	156	354	26	44
1951	99,1	169	408	24	41
1952	102,0	175	429	24	41
1953	105,9	180	433	24	42
1954	106,7	184	449	24	41
1955	110,8	193	480	23	40
Danemark (couronnes)					
1938	0,43	2,55	7,9	5	32
1945	1,49	8,24	14,5	10	57
1948	1,55	6,74	18,9	8	36
1949	1,55	6,45	20,2	8	32
1950	1,63	6,45	23,2	7	28
1951	1,73	6,55	25,3	7	26
1952	1,88	6,97	26,7	7	26
1953	2,03	7,41	28,6	7	26
1954	2,06	7,26	29,9	7	24
1955	2,04	7,43	31,0 ³	7	24
Etats-Unis (dollars)					
1935-39	5,6	31,1	85,2	7	37
1946	26,7	110,0	209,2	13	53
1948	26,1	111,6	257,3	10	43
1949	25,4	111,2	257,3	10	43
1950	25,4	117,7	285,1	9	41
1951	26,3	124,5	328,2	8	38
1952	27,6	129,0	345,2	8	37
1953	28,1	130,5	364,5	8	36
1954	27,9	134,4	360,5	8	37
1955	28,3	138,2	387,2	7	36

¹ Voir la note à la page 218.

² Allemagne d'avant-guerre.

³ 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	
Finlande (marks)					
1938	2,3	3,8	36,4	6	10
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	803,9	6	9
1953	46,7	74,3	815,3	6	9
1954	49,9	79,3	892,1	6	9
1955	58,1	91,6	971,9	6	9
France (francs)					
1938	112	192	492	26	44
1946	732	1.349	3.018	24	45
1948	993	2.165	6.739	15	32
1949	1.301	2.704	8.400	15	32
1950	1.590	3.120	9.610	17	32
1951	1.883	3.678	11.860	16	31
1952	2.124	4.159	14.140	15	29
1953	2.310	4.630	14.530	16	32
1954	2.583	5.298	15.390	17	34
1955	2.910	6.008	16.370	18	37
Italie (lire)					
1938	25	42	150	17	28
1947	928	1.507	6.016	15	25
1948	1.122	1.963	7.090	16	28
1949	1.194	2.236	7.606	16	29
1950	1.326	2.486	8.390	16	30
1951	1.459	2.876	9.699	15	30
1952	1.573	3.316	10.210	15	32
1953	1.658	3.615	11.093	15	33
1954	1.754	3.757	11.820	15	32
1955	1.896	4.154	12.902	15	32
Norvège (couronnes)					
1938	0,45	0,62	5,86	8	11
1946	1,87	4,36	11,03	17	40
1948	2,13	4,96	14,09	15	35
1949	2,25	4,96	16,02	15	33
1950	2,31	4,84	16,65	14	29
1951	2,53	5,40	20,71	12	26
1952	2,79	5,67	22,81	12	25
1953	3,00	5,88	23,15	13	26
1954	3,19	6,11	25,22	13	24
1955	3,18	6,04	26,69	12	23

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	
Pays-Bas (florins)					
1938	1,05	2,54	5,9	18	43
1946	2,80	6,19	10,7	26	58
1948	3,18	7,33	15,7	20	47
1949	3,16	7,63	17,5	18	44
1950	3,01	7,16	19,4	16	37
1951	3,08	7,35	21,6	14	34
1952	3,22	8,12	22,7	14	36
1953	3,44	8,62	24,1	14	36
1954	3,73	9,17	26,1	14	35
1955	4,10	9,97	28,3	14	35
Royaume-Uni (livres)					
1938	0,46	1,64	5,76	8	28
1946	1,38	4,96	9,95	14	50
1948	1,25	5,13	11,83	11	43
1949	1,27	5,19	12,56	10	41
1950	1,29	5,28	13,26	10	40
1951	1,36	5,36	14,60	9	37
1952	1,45	5,38	15,73	9	34
1953	1,53	5,53	16,76	9	33
1954	1,62	5,72	17,82	9	32
1955	1,73	5,70	18,91	9	30
Suède (couronnes)					
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	29,2	11	27
1950	3,57	8,44	31,2	11	27
1951	4,15	10,08	38,4	11	26
1952	4,62	10,43	42,0	11	25
1953	4,90	10,89	43,3	11	25
1954	5,16	11,10	45,4	11	24
1955	5,17	11,10	48,2	11	23
Suisse (francs)					
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	23,5	23	52
1953	5,6	12,8	24,3	23	53
1954	5,8	13,2	25,3	23	52
1955	5,9	13,6	26,0*	23	52

* Evaluation non officielle.

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.

VIII. Union européenne de paiements.

Les Rapports annuels précédents ont décrit l'évolution et le fonctionnement de l'Union européenne de paiements jusqu'au mois de mars 1955. Le présent chapitre, qui contient la suite de cet exposé jusqu'en mars 1956, porte sur :

1. la prorogation de l'Union après juin 1955;
2. les opérations jusqu'en mars 1956;
3. la position financière de l'Union au printemps de 1956;
4. le nouvel Accord monétaire européen qui entrera en vigueur une fois que l'Union européenne de paiements aura pris fin.

1. Prorogation de l'Union après juin 1955.

Le 10 juin 1955, le Conseil de l'Organisation européenne de coopération économique a décidé de proroger l'Union pour un mois selon les termes et conditions alors en vigueur; il avait déjà été convenu en principe de renouveler l'Union pour une nouvelle année.

Une autre décision a été prise par le Conseil le 29 juillet, qui prorogeait l'Union jusqu'au 30 juin 1956. Il a été apporté à l'Accord des modifications contenant des dispositions aux termes desquelles l'Union pourrait être terminée à n'importe quel moment, sous réserve que l'Accord monétaire européen établi récemment soit alors mis en application.

Les changements apportés au mécanisme de l'Union à partir du 1er août 1955 ont été moins profonds que ceux de l'année précédente; le plus important a consisté à porter de 50 à 75% l'élément or dans les règlements. Cette mesure n'étant pas rétroactive, elle n'a pas entraîné de paiements immédiats par l'Union ou de rentrées immédiates chez elle, mais comme le montant des prêts à la disposition de chaque pays membre ne devait pas être modifié, il a fallu ajuster les quotas.

U. E. P. : Changements dans la proportion or/prêts.

	Or	Prêts	Quota
Juillet 1950-Juin 1954 (proportion 40-60) .	40	60	100
Juillet 1954-Juillet 1955 (proportion 50-50)	60	60	120
A partir d'août 1955 (proportion 75-25) . .	180	60	240

L'élément crédit dans la limite des quotas est resté inchangé depuis l'établissement de l'Union, les relèvements de la proportion d'or dans les règlements ayant comporté des augmentations correspondantes des quotas. Les quotas actuels

U.E.P.: Quotas, anciens et nouveaux.

Pays membres	Quotas initiaux ¹	Quotas 1954-55	Quotas 1955-56
	en millions d'unités de compte		
Allemagne	500	600	1.200
Autriche	70	84	168
Belgique ²	360	432	864
Danemark	195	234	468
France	520	624	1.248
Grèce ³	45	54	108
Islande	15	18	36
Italie	206	246	492
Norvège	200	240	480
Pays-Bas	355	426	852
Portugal	70	84	168
Royaume-Uni	1.060	1.272	2.544
Suède	260	312	624
Suisse	250	300	600
Turquie	50	60	120
Totaux	4.155	4.986	9.972

¹ Y compris les ajustements opérés aux quotas de l'Allemagne et des Pays-Bas à partir de juillet 1951.

² La disponibilité du quota de la Belgique en tant que pays créditeur se trouve réduite à \$330,6, 402,6 et 805,3 millions respectivement.

³ Le quota de la Grèce en tant que pays débiteur a été bloqué jusqu'en juillet 1955; il sera débloqué ensuite moyennant un préavis de trois mois si la Grèce le demande.

atteignent donc le double de ceux qui étaient précédemment en vigueur et sont 2,4 fois plus élevés qu'à l'origine.

La revision de la base des règlements a obligé à doubler les positions comptables cumulatives de façon qu'elles soient égales au quadruple des montants de prêts utilisés dans la limite des quotas. En ce qui concerne la Turquie, sa position comptable cumulative a été calculée en multipliant par quatre le montant du crédit et en ajoutant le montant d'or payé à l'Union au titre de déficits encourus en dehors du quota. La Grèce, n'ayant pas reçu de prêt de l'Union, avait une position comptable cumulative égale à zéro une fois les ajustements opérés (voir page 221).

Les obligations théoriques de prêt des créditeurs établies en juillet 1954, sont maintenues, et ces obligations continuent à être réduites périodiquement au fur et à mesure que sont effectués les versements à titre d'amortissements aux termes des accords bilatéraux conclus en 1954.

Il a été jugé nécessaire d'établir de nouvelles «rallonges» (facilités de règlement en dépassement des quotas) au profit de deux créditeurs: seule l'Allemagne se trouvait en dehors de son quota en juillet 1955 et la Suisse était à l'époque l'unique pays qui semblait devoir dépasser le sien. Les deux rallonges de créditeurs établies pour la période commençant en août 1955 ont en conséquence été pour l'Allemagne, soit \$350 millions, et pour la Suisse, soit \$250 millions, l'une et l'autre sur la nouvelle base de 75-25. La rallonge destinée à l'Allemagne s'ajoute au montant à concurrence duquel ce pays avait dépassé son quota au 1er août 1955 (\$950 millions), en sorte que sa rallonge totale s'élève à \$1.300 millions.

Afin de se conformer au principe de maintenir inchangé l'élément crédit dans les facilités de règlement, les rallonges des débiteurs ont été, comme les quotas, doublées à la suite de la revision de la base des règlements.

Note: Pour plus de commodité, le signe dollar (\$) est employé partout dans le présent chapitre, que le montant dont il s'agit soit libellé en dollars E.U., en or, ou en unités de compte de l'U.E.P.

U.E.P.: Rallonges des débiteurs.

Pays membres	Ancienne rallonge 50-50	Nouvelle rallonge 75-25
	en millions d'unités de compte	
Danemark	18,2	36,4
France	45,5	91,0
Islande	1,6	3,2
Italie	164,0	328,0
Norvège	14,8	29,6
Royaume-Uni	77,5	155,0

Un crédit spécial de \$50 millions — le premier de cette nature que l'Union eût accordé — a été ouvert en faveur de l'Italie; il peut être utilisé sur une base renouvelable, avec ou sans paiements d'or concourants, au gré de ce pays. Ce crédit, qui est disponible jusqu'au 30 juin 1957 ou jusqu'à ce que l'Union prenne fin, suivant que l'une ou l'autre de ces deux dates sera la plus rapprochée, ne peut faire l'objet de tirages qu'une

fois que la rallonge et le quota sont épuisés. L'Italie n'a pas encore eu l'occasion d'y faire appel.

Au delà des quotas et des rallonges, les débiteurs paient comme précédemment cent pour cent en or.

Quant aux règlements spéciaux, il convient d'indiquer que l'arrangement aux termes duquel la France peut récupérer l'or qu'elle a versé à l'Union pour couvrir des déficits en dépassement de son quota jusqu'en juin 1954 reste en vigueur; sur le montant initial de \$369 millions, \$173 millions avaient été récupérés en mars 1956. Un arrangement analogue est intervenu en faveur de la Grèce; les \$46 millions déjà versés en or par ce pays pour régler des déficits en dépassement du quota jusqu'en juillet 1955 ont été soustraits de sa position comptable cumulative — qui a été ainsi réduite à zéro — et ils ont pu être récupérés par la Grèce dans la mesure où elle a eu des excédents nets depuis le 1er août 1955. En mars 1956, un montant net de \$40 millions avait été récupéré de cette façon.

2. Les opérations jusqu'en mars 1956.

Au cours des soixante-neuf mois d'activité de l'Union allant jusqu'en mars 1956, les excédents bilatéraux bruts, qui sont égaux aux déficits bilatéraux bruts, se sont élevés à l'équivalent de \$15,3 milliards dans les monnaies nationales des parties contractantes. Sur ce montant, \$11,9 milliards, 78 %, ont fait l'objet de compensations dans les opérations de l'Union et il est resté \$3,4 milliards — comprenant les excédents (et les déficits) cumulatifs nets — à couvrir par le mécanisme de règlement de l'Union.

Il y a eu, depuis juillet 1954, une période de stabilité relative et le mécanisme de règlement n'a pas subi de pression; les paiements opérés aux termes d'accords bilatéraux d'amortissement et les remboursements spéciaux de la France par l'intermédiaire de l'Union (\$80 millions pour janvier et \$50 millions en décembre 1955) ont contribué à prévenir une augmentation du volume des prêts. Depuis quelque temps, les mouvements des prêts ont encore été ralentis par l'adoption de la base de règlement de 75-25.

U. E. P.: Mécanisme de compensation - janvier 1955 à mars 1956.¹

Mois	Excédents (et déficits) bilatéraux bruts	Compensations			Excédents (et déficits) nets 2
		Compensation bilatérale	Mécanisme cumulatif	Compensations totales	
en millions d'unités de compte					
Totaux jusqu'en décembre 1954	12.932	5.977	4.213	10.190	2.741
1955 janvier	137	48	50	98	39
février	131	58	40	98	33
mars	160	69	80	149	11
avril	175	79	106	184	(- 9)
mai	177	95	61	156	21
juin	177	84	50	134	43
juillet	260	122	113	235	26
août	143	56	45	101	42
septembre	158	46	33	78	80
octobre	131	39	24	63	68
novembre	112	47	31	78	34
décembre	148	62	28	90	59
1956 janvier	157	51	24	75	82
février	124	61	4	64	60
mars	145	56	25	82	63
Totaux jusqu'en mars 1956	15.268	6.950	4.927	11.877	3.391

- ¹ Les chiffres antérieurs sont reproduits dans le vingt-cinquième Rapport annuel et dans les Rapports précédents.
- ² 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 1956 une augmentation de \$101 à 104 millions, qui a porté les excédents et les déficits cumulatifs nets des \$3.391 millions figurant dans ce tableau, aux \$3.492 à \$3.495 millions indiqués dans les tableaux de la page suivante.

En juin 1954, quatre créditeurs se trouvaient en dehors de leurs quotas et 27 % des prêts totaux consentis à l'Union l'avaient été sous forme de rallonges; à la fin de mars 1956, quoique l'Allemagne fût le seul pays crédeur en dépassement de son quota, ce pourcentage atteignait encore 26 %.

Notes des tableaux de la page suivante.

- ¹ On trouvera les chiffres antérieurs dans le vingt-cinquième Rapport annuel et dans les Rapports précédents.
- ² et ³ Ces colonnes font état de l'« incidence des opérations », c'est-à-dire de l'effet résiduel exercé sur les comptes courants par les opérations ante-quota et spéciales antérieures.
- ⁴ L'utilisation des ressources existantes, des soldes initiaux et des ressources spéciales, ainsi que la réduction des excédents comptables cumulatifs due aux ajustements de juin 1952 (exposés en détail dans les Rapports annuels précédents).
- ⁵ Les divers ajustements apportés à la fois aux excédents et aux déficits comptables cumulatifs dus aux remboursements de prêts (bilatéraux et par l'Union), qui ont été opérés d'abord à la suite du renouvellement de l'Union en juin 1954 et, en outre, l'ajustement au moyen d'or figurant dans la dernière colonne. Les changements sont imputables aux remboursements initiaux effectués aux termes de nouveaux accords bilatéraux, aux versements à titre d'amortissement et aussi aux ajustements correspondants par de l'or. Par ailleurs, les remboursements spéciaux de prêts de la France pour janvier et en décembre 1955, ainsi que les ajustements opérés aux fins de l'ouverture des opérations le 1er août 1955, ont affecté cette colonne de la même façon.
- ⁶ L'ajustement au moyen d'or représente la différence entre les positions comptables cumulatives et le total des règlements effectifs, au moyen d'or et de prêts, qui ont été effectués par l'intermédiaire de l'Union.
- ⁷ Or versé par la France pour couvrir des déficits en dépassement du quota jusqu'en juin 1954 et par la Grèce en règlement à 100 % de déficits, et qui est dorénavant récupérable aux termes de l'article 10 bis de l'Accord. Ces règlements n'apparaissent plus dans les déficits comptables cumulatifs et une position spéciale a été établie dans les comptes.
- ⁸ Or effectivement payé dans la limite des quotas et des rallonges (concurrentement avec les prêts consentis).
- ⁹ Paiements cent pour cent en dépassement des quotas et paiements faits volontairement au lieu d'obtenir des prêts aux termes de l'article 11 (d) de l'Accord.

**U.E.P.: Mécanisme de règlement - excédents et déficits cumulatifs,
janvier 1955 à mars 1956.¹**

CRÉDITEURS — excédents cumulatifs.

Mois	Excédents cumulatifs nets (y compris les intérêts)	Réduction (-) ou augmentation (+) nette due aux		Excédents comptables cumulatifs	Règlement des excédents comptables cumulatifs		
		Règlements et ajustements ante-quota ²	Ajustements généraux ³		Prêts dans la limite et en dehors des quotas	Or	
en millions d'unités de compte							
1955							
janvier . . .	2.859	- 179	- 653	2.027	1.014	1.375	- 361
février . . .	2.892	- 192	- 663	2.037	1.019	1.385	- 366
mars . . .	2.903	- 205	- 686	2.012	1.006	1.384	- 378
avril	2.894	- 221	- 689	1.984	992	1.374	- 382
mai	2.911	- 230	- 697	1.985	993	1.379	- 387
juin	2.968	- 229	- 714	2.025	1.012	1.408	- 396
juillet	2.994	- 219	- 768	2.006	1.003	1.426	- 422
juillet aj. . .	2.994	- 219	+ 1.238	4.013	1.003	1.426	+ 1.584
août	3.036	- 218	+ 1.204	4.022	1.005	1.458	+ 1.558
septembre . .	3.116	- 222	+ 1.168	4.061	1.015	1.515	+ 1.531
octobre . . .	3.183	- 227	+ 1.147	4.104	1.026	1.562	+ 1.516
novembre . . .	3.217	- 230	+ 1.108	4.095	1.024	1.585	+ 1.486
décembre . . .	3.290	- 232	+ 871	3.929	982	1.688	+ 1.258
1956							
janvier . . .	3.372	- 233	+ 832	3.970	993	1.749	+ 1.229
février	3.431	- 234	+ 809	4.006	1.002	1.793	+ 1.212
mars	3.495	- 235	+ 775	4.034	1.009	1.840	+ 1.186

DÉBITEURS — déficits cumulatifs.

Mois	Déficits cumulatifs nets (y compris les intérêts)	Réduction (-) ou augmentation (+) nette due			Déficits comptables cumulatifs	Règlement des déficits comptables cumulatifs			
		aux règlements et ajustements ante-quota ²	aux ajustements généraux ³	à l'or récupérable sur l'Union aux termes de l'art. 10 bis ⁴		Prêts dans la limite et en dehors des quotas	Versements effectifs sur une base proportionnelle ⁵	Or paiements cent pour cent ⁷	Ajustements ⁸
en millions d'unités de compte									
1955									
janvier . . .	2.858	- 365	- 196	- 345	1.952	855	760	242	+ 95
février . . .	2.891	- 378	- 207	- 328	1.979	867	777	246	+ 90
mars	2.902	- 391	- 229	- 301	1.980	867	788	245	+ 79
avril	2.893	- 407	- 232	- 291	1.963	852	781	255	+ 75
mai	2.910	- 416	- 240	- 282	1.972	845	789	268	+ 70
juin	2.966	- 425	- 258	- 261	2.023	872	823	267	+ 61
juillet	2.991	- 415	- 311	- 234	2.031	873	854	269	+ 34
juillet aj. . .	2.991	- 415	+ 1.465	- 280	3.761	873	854	223	+ 1.810
août	3.034	- 414	+ 1.431	- 252	3.798	883	904	226	+ 1.785
septembre . .	3.113	- 418	+ 1.394	- 229	3.861	898	977	228	+ 1.757
octobre . . .	3.181	- 423	+ 1.374	- 218	3.914	907	1.036	230	+ 1.742
novembre . . .	3.215	- 426	+ 1.335	- 208	3.915	906	1.063	234	+ 1.713
décembre . . .	3.287	- 428	+ 1.097	- 198	3.759	866	1.176	233	+ 1.485
1956									
janvier . . .	3.369	- 429	+ 1.058	- 200	3.798	859	1.232	251	+ 1.455
février	3.429	- 430	+ 1.036	- 203	3.831	863	1.267	262	+ 1.439
mars	3.492	- 431	+ 1.001	- 202	3.860	859	1.315	274	+ 1.413

(Voir les notes de ces tableaux à la page précédente.)

U.E.P.: Evolution des prêts,*
juin 1954 à mars 1956.

Prêts consentis et reçus	Créditeurs cumulatifs	Débiteurs cumulatifs
	en millions d'unités de compte	
En cours, juin 1954		
Dans la limite des quotas . . .	1.034	1.142
En dehors des quotas	382	—
Total des prêts	1.416	1.142
Remboursements		
Remboursements initiaux . . .	232	232
Versements d'amortissement .	189	189
Par l'Union	130	—
Par la France	130	130
Total des remboursements . .	681	551
Nouveaux prêts (nets) consentis et reçus	273	266
En cours, mars 1956		
Dans la limite des quotas . . .	747	797
En dehors des quotas	261	62
Total des prêts	1.009	859

* Les montants sont indiqués bruts; voir note concernant le tableau page 222.

Le Comité de Direction de l'Union, qui est maintenant dans sa sixième année d'activité, a continué à se réunir une fois par mois environ, bien qu'il ait tenu des sessions supplémentaires entre les mois de mars et de juillet 1955, alors que l'avenir de l'Union et l'élaboration de l'Accord monétaire européen étaient en discussion. Durant toute cette période, le Dr von Mangoldt a continué d'exercer les fonctions de Président du Comité; celui-ci a tenu sa soixante-neuvième session en mars 1956.

Les travaux courants du Comité de Direction comprennent, en plus d'études de la situation économique des pays membres, l'examen et l'approbation des rapports mensuels de l'Agent sur les opérations, qui sont ensuite transmis pour approbation finale au Conseil de l'O.E.C.E. Le Comité, qui a pour tâche de surveiller d'une façon générale l'application de l'Accord et notamment de gérer et de placer les avoirs liquides de l'Union, passe aussi périodiquement en revue les taux d'intérêt appliqués aux prêts consentis à l'Union et par elle. La dernière modification de taux est entrée en vigueur à partir de juillet 1954.

U.E.P.: Taux d'intérêt des prêts consentis à l'Union et par elle.¹

Années financières de l'Union (juillet à juin)	Intérêts payables par les débiteurs à l'Union				Intérêts payables aux créiteurs par l'Union	
	dans la limite des quotas et des rallonges			arrangements spéciaux hors quotas	dans la limite des quotas	hors quotas ²
	mois à courir					
	1-12	13-24	plus de 24	pourcentages		
Première année (1950-51)	2	2 1/4	2 1/2	2 1/4	2	2
Deuxième année (1951-52)	2 1/4	2 1/2	2 3/4	2 3/4	2	2
Troisième année (1952-53)	2 1/2	2 3/4	3	2 3/4	2 1/4	2 1/2
Quatrième année (1953-54)	2 1/2	3	3 1/4	—	2 3/4	3
Cinquième année (1954-55)	2 3/4	3	3 1/2	—	2 3/4	3
Sixième année (1955-56)	2 3/4	3	3 1/2	3 1/4 ³	2 3/4	3

¹ L'évolution des taux d'intérêt jusqu'en mars 1955 a été exposée dans le vingt-cinquième Rapport annuel et dans les Rapports annuels précédents.

² En dehors des taux indiqués ci-dessus qui sont appliqués aux créiteurs, l'Union paie 2 1/4% sur le crédit spécial consenti par la Belgique.

³ Taux applicable à tous les montants prélevés sur le crédit spécial à l'Italie (voir page 221); ce crédit est resté inutilisé jusqu'en mars 1956.

Les avoirs en or et en dollars de l'Union ont fléchi lentement, mais d'une façon continue, en 1955. Cette évolution a été imputable dans une large mesure aux paiements à cent pour cent d'or faits à la France et à la Grèce au titre de leurs excédents nets. En fait, la diminution eût été encore plus prononcée si la France et le Portugal n'avaient l'une et l'autre, en cas de déficit mensuel, effectué volontairement à l'Union des paiements à cent pour cent d'or plutôt que de se voir octroyer des prêts et si les déficits de la Turquie n'avaient pas été également réglés intégralement en or. Depuis janvier 1956, les avoirs en or et en dollars ont recommencé à augmenter quelque peu.

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 (ajusté)	123	150	78	351
décembre	123	153	97	373
1953 juin	124	153	160	436
décembre	124	153	198	475
1954 juin ⁶	124	153	267	544
juin (ajusté)	124	153	137	414
décembre	124	153	146	423
1955 juin	124	153	123	399
décembre	124	248	4	376
1956 mars	124	232	53	409

¹ Montant souscrit par le Gouvernement américain et sur lequel il n'a pas été fait de prélèvement. L'augmentation enregistrée en 1953 résulte de l'addition d'un faible montant imputable au fait que la Suède a renoncé à l'aide conditionnelle.

² A Londres et/ou à New-York. Résulte des versements de pays débiteurs.

³ Disponibles à des fins de placement dans la mesure où les avoirs totaux en or et en dollars excédaient: 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 1er juillet 1950. ⁵ Minimum enregistré. ⁶ Maximum enregistré.

La composition des avoirs liquides de l'Union s'est modifiée récemment, les lingots d'or représentant maintenant une plus forte proportion que précédemment. Cette tendance est devenue sensible en août 1955, lorsque le prix de l'or sur le marché de Londres a fléchi au-dessous de l'équivalent de \$35 l'once de fin. Les pays membres ayant des déficits courants ont constaté qu'ils avaient avantage à satisfaire à leurs engagements envers l'Union au moyen de lingots d'or plutôt qu'avec des dollars E.U. La faiblesse persistante du prix de l'or a donc eu une répercussion directe sur la composition des avoirs de l'Union, et la diminution des avoirs en dollars a entraîné un fléchissement du revenu tiré par l'Union de ses placements en bons du Trésor E.U.

En plus des trente-trois accords bilatéraux de remboursement et d'amortissement intervenus en 1954, de nouveaux accords ont été conclus depuis

par le Danemark avec l'Allemagne, la Belgique et les Pays-Bas. Le tableau suivant fait apparaître les totaux sur lesquels portent les accords de remboursement et d'amortissement, ainsi que les montants déjà amortis (qui sont égaux aux prêts remboursés) et ceux qui restaient dus au 31 mars 1956.

Quoique les versements à titre d'amortissement soient faits directement de débiteur à créateur sans passer par le mécanisme de l'Union, chacun d'eux apparaît dans une réduction parallèle des prêts consentis à l'Union ou par elle, vis-à-vis des parties en cause et, afin que l'élément de crédit reste conforme dans les positions comptables, les positions comptables cumulatives sont ajustées en conséquence (d'ordinaire à concurrence de quatre fois le montant des prêts remboursés). Les prêts remboursés aux termes de ces accords se sont élevés au total à \$421 millions, soit à 46 % du montant global prévu.

En plus des arrangements ci-dessus, la France a procédé à deux remboursements spéciaux de prêts. Pour janvier 1955, elle a fait un versement en espèces de \$80 millions à l'Union, en remboursement d'une fraction du crédit que celle-ci lui avait consenti (comme cela a déjà été indiqué dans le vingt-cinquième Rapport annuel). En outre, la France a fait en décembre 1955 un paiement analogue de \$50 millions en or qui, suivant le principe établi dans le cas précédent, a été réparti entre les pays créateurs proportionnellement à leurs créances totales. Ces paiements ont entraîné une réduction, à concurrence de sommes équivalentes, du montant des prêts consentis par l'Union à la France et par les créateurs à l'Union. C'est ainsi qu'en décembre \$26,7 millions ont été remboursés à l'Allemagne, \$100.000 à l'Autriche, \$8,5 millions à la Belgique, \$8,7 millions aux Pays-Bas, \$700.000 à la Suède et \$5,3 millions à la Suisse. Les \$50 millions en question ayant été reversés le jour même de leur réception (le 22 décembre 1955), les avoirs liquides de l'Union n'ont pas été affectés par cette opération.

U.E.P.: Accords bilatéraux d'amortissement — situation au 31 mars 1956.

Créditeurs	Total couvert par les accords	Montant reçu	Montant en cours	Débiteurs	Total couvert par les accords	Montant remboursé	Montant en cours
	en millions d'unités de compte				en millions d'unités de compte		
Allemagne	320	162	158	Danemark	112	43	69
Autriche	33	14	19	France	232	101	131
Belgique	207	93	114	Islande	5	2	3
Pays-Bas	131	55	76	Italie	117	64	53
Portugal	24	8	16	Norvège	51	22	29
Suède	88	39	49	Royaume-Uni	395	188	207
Suisse	109	49	60				
Totaux	912	421	492	Totaux	912	421	492

Note: Les paiements dus à l'Autriche et au Portugal aux termes de divers accords bilatéraux restent suspendus tant que ces pays sont des débiteurs de l'Union.

3. La position financière de l'Union au printemps de 1956.

Le tableau donne un aperçu des positions des parties contractantes dans l'Union après les opérations relatives à mars 1956 et fait apparaître l'effet des règlements et ajustements ante-quota, ainsi que du règlement — tant dans la limite qu'en dehors des quotas — des positions comptables qui en sont résultées.

U.E.P.: Positions cumulatives des parties contractantes, juillet 1950 à mars 1956.

Parties contractantes	Positions nettes excédent (+) ou déficit (-) cumulatif de la partie contractante	Effet des règlements et ajustements ante-quota			Couverts dans l'Union ⁴			
		Règle- ments et ajuste- ments ante-quota 1	Ajuste- ments généraux 2	Or récupé- rable (+) sur l'Union par règlement spécial aux termes de l'art. 10 bis 3	Prêts reçus (+) ou consentis (-) par l'Union	Or effec- tivement versé (+) ou reçu (-)	Règlement d'ajuste- ment en or 5	Total égal à l'excé- dent (+) ou au défi- cit (-) comptable de la partie contractante
en millions d'unités de compte								
Allemagne . . .	+ 1.745	+ 12	+ 488	—	+ 561	+ 1.034	+ 650	+ 2.245
Autriche . . .	- 101	+ 125	- 27	—	(- 0) ⁶	— 0 ⁶	- 13	- 3
Belgique . . .	+ 928	- 306	+ 92	—	+ 178	+ 350	+ 185	+ 714
Danemark . . .	- 207	- 5	- 176	—	- 97	- 73	- 218	- 388
France . . .	- 957	+ 102	+ 198	+ 196	(- 35) ⁶	- 35 ⁶	+ 96	- 461
Grèce . . .	- 275	+ 269	—	+ 6	- 81	- 442	—	nil
Islande . . .	- 27	+ 15	- 8	—	— 5	- 5	- 11	- 21
Italie . . .	- 576	+ 43	- 207	—	- 185	- 284	- 271	- 740
Norvège . . .	- 285	+ 60	- 233	—	- 115	- 88	- 256	- 458
Pays-Bas . . .	+ 441	+ 30	+ 201	—	+ 168	+ 248	+ 256	+ 672
Portugal . . .	- 20	- 3	- 40	—	(- 15) ⁶	- 15 ⁶	- 31	- 63
Royaume-Uni . . .	- 677	- 243	- 462	—	- 0	- 16	- 650	- 1.382
Suède . . .	+ 66	+ 6	- 41	—	+ 8	+ 25	- 1	+ 31
Suisse . . .	+ 314	—	+ 58	—	+ 93	+ 172	+ 107	+ 372
Turquie . . .	- 366	+ 92	- 70	—	- 30	- 244	- 70	- 344
Créditeurs cumulatifs . . .	+ 3.495	- 235	+ 775	—	+ 1.009	+ 1.840	+ 1.166	+ 4.034
Débiteurs cum. . .	- 3.492	+ 431	- 1.001	+ 202	- 859 ⁷	- 1.589	- 1.413	- 3.860
Totaux nets . . .	+ 3	+ 196	- 227	+ 202	+ 150	+ 251	- 227	+ 174 ⁸

¹ Montants nets des ressources existantes, des soldes initiaux (dons et prêts) et des ressources spéciales utilisées avant juin 1954, et réduction des excédents comptables cumulatifs dus aux ajustements de juin 1952 concernant la Belgique et le Portugal (après avoir tenu compte des trois remboursements de \$10 millions chacun faits par l'Union sur le crédit spécial consenti par la Belgique).

² Ayant résulté des opérations de renouvellement au 1er juillet 1954, des ajustements opérés pour l'ouverture des opérations le 1er août 1955 et des remboursements de prêts (d'une manière bilatérale et par l'Union), voir les notes du bas de la page 222.

³ Or versé par la France pour couvrir des déficits en dépassement du quota jusqu'à juin 1954 et or versé par la Grèce, en règlement à 100% de déficits, n'apparaissant plus dans les déficits comptables cumulatifs, et dorénavant récupérable aux termes de l'article 10bis de l'Accord.

⁴ Dans la limite et en dehors des quotas.

⁵ L'ajustement en or est la différence entre les positions comptables cumulatives et le total des règlements effectifs au moyen d'or et de prêts, opérés par l'intermédiaire de l'Union.

⁶ Régles provisoirement en or conformément à l'article 11 (d) de l'Accord.

⁷ Comme les prêts à la Norvège et à la Turquie (à titre de soldes créditeurs initiaux), s'élevant au total à \$35 millions, sont compris dans la colonne des règlements ante-quota, ce chiffre est inférieur de ladite somme à celui de \$894 millions figurant à la page 229, qui couvre la totalité des crédits et des prêts.

⁸ Les déficits comptables cumulatifs sont inférieurs aux excédents comptables cumulatifs de \$174 millions, qui représentent le montant net à concurrence duquel les règlements ante ou post-quota faits par les débiteurs ont dépassé ceux des créditeurs (ressources spéciales: \$367 millions, plus le montant net des soldes initiaux: \$125 millions, le reliquat du montant encore récupérable par la France et la Grèce aux termes de l'article 10bis de l'Accord: \$202 millions, les intérêts nets versés par l'Union: \$3 millions, moins les ajustements nets relatifs à juin 1952: \$296 millions et le montant figurant dans la colonne «Ajustements généraux»: \$227 millions).

L'Union a eu quatre créiteurs importants: l'Allemagne, la Belgique, les Pays-Bas et la Suisse. La créance totale de l'Allemagne, soit \$560 millions, a représenté plus de la moitié de la totalité des prêts consentis à l'Union; la Belgique et les Pays-Bas réunis sont intervenus pour près de \$350 millions et la Suisse pour \$90 millions. Une grande partie des prêts ainsi consentis à l'Union restait due depuis des années.

Parmi les débiteurs le Royaume-Uni, qui avait reçu \$345 millions, a été de beaucoup le plus important. La France, par suite principalement de remboursements spéciaux et de versements volontaires d'or n'a reçu que \$81 millions de prêts et a été par conséquent un pays moins débiteur que le Danemark, la Norvège ou l'Italie. Cette dernière, avec \$185 millions, a occupé par ordre d'importance la seconde place en tant que pays débiteur.

Deux autres facteurs, qui ont constamment affecté le fonctionnement de l'Union depuis ses débuts, n'apparaissent pas à première vue dans les tableaux. Ce sont: a) le remboursement des dettes bilatérales existant en juin 1950 et b) les intérêts payés et reçus sur les prêts consentis dans l'Union.

a) Sur les \$861 millions de dettes non consolidées aux comptes bilatéraux entre les banques centrales de pays membres, en juin 1950, il ne restait plus en mars 1956 que \$50 millions, soit 6 %. Ce montant comprend une dette de \$24 millions du Danemark envers le Royaume-Uni et une autre d'un montant sensiblement égal, du Royaume-Uni envers la Suède. Il est tenu compte de l'amortissement et du remboursement de ces dettes anciennes dans les positions mensuelles nettes des pays considérés, en sorte qu'ils sont effectués par le mécanisme normal de l'Union.

b) Jusqu'en décembre 1955, les intérêts payés par l'Union se sont élevés à \$128,6 millions, tandis que les intérêts reçus par elle atteignaient \$126,0 millions, si bien qu'elle a eu un excédent d'intérêts payés de \$2,6 millions. Les intérêts sont calculés semestriellement et portés au débit ou au crédit des positions nettes des parties contractantes en juin et en décembre.

Le revenu tiré par l'Union de ses placements — principalement sous forme de bons du Trésor E.U. — s'est chiffré par \$5,9 millions jusqu'en décembre 1955 et l'excédent net du compte de profits et pertes, déduction faite des dépenses, a été de \$2,7 millions.

C'est l'Allemagne qui a reçu le montant net le plus élevé à titre d'intérêts sur les prêts consentis à l'Union (\$36,4 millions); viennent ensuite la Belgique (\$28,1 millions), les Pays-Bas (\$15,2 millions) et la Suisse (\$15,1 millions). Le Royaume-Uni a versé un montant (net) d'intérêts de \$51,9 millions et la France de \$26,8 millions.

* * *

Le tableau suivant donne, sous une forme simplifiée, des chiffres trimestriels de la situation des comptes. Les dons sous forme de soldes initiaux ont disparu après la première année d'existence de l'Union et, depuis cette époque, la situation ne comprend plus à l'actif que les avoirs liquides — or et dollars E.U. — ainsi que les prêts consentis par l'Union, cependant que le capital de cette dernière et les prêts qu'elle a obtenus en forment le passif.

**U.E.P.: Résumé de la situation des comptes,
par trimestres depuis l'origine (juillet 1950) jusqu'en mars 1956...**

Après les opérations de la période comptable	Actif			Total de la situation	Passif		
	Avoirs liquides 1	Dons non encore reçus 2	Prêts consentis 3		Capital	Dons non encore prélevés 4	Prêts reçus 5
en millions d'unités de compte							
A l'origine	350	215	—	565	286	279	—
1950 décembre	404	43	362	810	286	87	436
1951 mars	370	21	537	928	286	22	619
juin	352	21	547	920	272	—	649
septembre	262	—	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	436	—	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
juin	544	—	1.177	1.721	272	—	1.446
juin (aj.)	414	—	959	1.372	272	—	1.098
septembre	433	—	952	1.385	272	—	1.110
décembre	423	—	967	1.390	272	—	1.116
1955 mars	409	—	902	1.311	272	—	1.036
juin	399	—	907	1.307	272	—	1.032
septembre	377	—	933	1.310	272	—	1.035
décembre	376	—	901	1.276	272	—	1.002
1956 mars	409	—	894	1.303	272	—	1.029

¹ Dollars des E.U. à concurrence de \$350 millions (\$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 l'escompte touché sur les bons du Trésor E.U., moins l'or et les dollars versés aux crédateurs nets.

² Soldes initiaux débiteurs non utilisés aux dates respectives.

³ Y compris les prêts à la Norvège et à la Turquie (à titre de soldes créditeurs initiaux) et les crédits spéciaux (dans la limite et en dehors des quotas).

⁴ Y compris un petit poste représentant la différence entre les intérêts reçus et les intérêts versés par l'Union, abstraction faite des intérêts courus.

⁵ Soldes initiaux créditeurs sous forme de dons non utilisés aux dates respectives.

⁶ Y compris les crédits reçus aux termes de l'article 13 (b) de l'Accord (en dehors des quotas) et le crédit spécial de \$50 millions obtenu de la Belgique (qui est réduit à \$20 millions depuis juin 1955).

Le fléchissement de tous les postes de la situation s'est poursuivi d'une façon quasi continue jusqu'en décembre 1955, date à laquelle le total enregistré a fléchi à son niveau le plus faible depuis le début de 1952. Deux facteurs ont joué un rôle décisif à cet égard: la diminution des avoirs liquides exposée à la page 225 et le resserrement des prêts consentis et reçus, dû au renversement de diverses positions de débiteurs et de crédateurs et aux remboursements de prêts découlant des accords bilatéraux d'amortissement. Le tableau de la page suivante montre les changements intervenus dans l'ensemble des prêts.

**U.E.P.: Prêts amortis et nouveaux prêts reçus et consentis par les pays,
juin 1954 à mars 1956.**

1. DÉBITEURS.

Débiteurs cumulatifs	Prêts totaux reçus, juin 1954 (avant les ajustements)	Remboursements faits bilatéralement et à l'Union	Nouveaux prêts reçus aux fins des opérations courantes	Prêts totaux reçus mars 1956
	en millions d'unités de compte			
Autriche	—	(1)	—	1
Danemark	98	43	42	97
France	312	231	—	81
Islande	6	2	2	5
Italie	122	64	127	185
Norvège	89	22	48	115
Portugal	—	—	0	0
Royaume-Uni	485	188	48	345
Turquie	30	—	—	30
Totaux (nets)	1.142	551	266	859

2. CRÉDITEURS.

Créditeurs cumulatifs	Prêts totaux consentis, juin 1954 (avant les ajustements)	Remboursements obtenus bilatéralement et de l'Union	Nouveaux prêts consentis aux fins des opérations courantes	Prêts totaux consentis, mars 1956
	en millions d'unités de compte			
Allemagne	604	295	253	561
Autriche	73	24	(— 50)	—
Belgique	217	129	90	178
Pays-Bas	207	91	52	168
Portugal	30	12	(— 18)	—
Suède	105	52	(— 45)	8
Suisse	181	79	(— 10)	93
Totaux (nets)	1.416	681	273	1.009

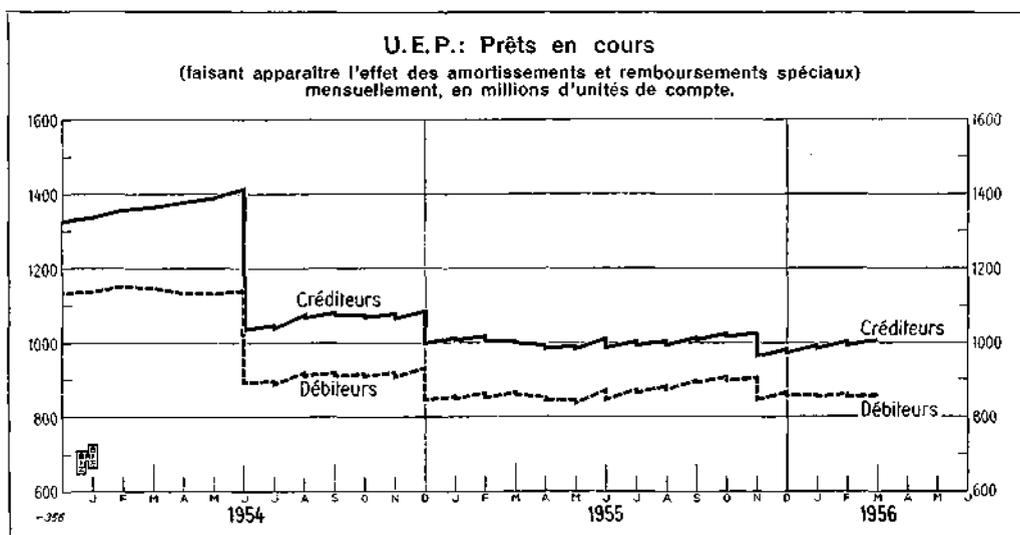
Note: Il s'agit ici de montants bruts; cela n'a d'importance que pour l'Autriche et le Portugal, pays qui, après avoir obtenu des remboursements en tant que créditeurs, sont devenus des débiteurs de l'Union au cours de la période considérée. L'effet qui en résulte sur les totaux est très faible (moins de 1 million).

Depuis juin 1954, époque à laquelle le système bilatéral de remboursements et d'amortissements a été mis en application pour la première fois, l'Italie et la Norvège ont utilisé dans les opérations courantes un montant de prêts plus élevé que celui qui a été remboursé ou amorti bilatéralement, en sorte que les prêts totaux ont augmenté. Le Royaume-Uni a remboursé plus d'ancienne dette qu'il n'en a été créé de nouvelle; la France a fait des remboursements importants et n'a pas contracté de nouveaux prêts. Parmi les créditeurs, aucun pays n'a consenti plus de prêts qu'il n'en a été remboursé sur une base bilatérale; en fait, l'Autriche, le Portugal, la Suède et la Suisse se sont vu également rembourser des prêts dans les opérations courantes. L'Autriche et le Portugal se sont transformés de créditeurs en débiteurs peu importants et les remboursements bilatéraux ont été suspendus.

Notes du tableau de la page suivante.

¹ Ces totaux sont plus faibles que ceux figurant dans le tableau de la page 229, 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 ou remboursés à la date de valeur (et, pour certains remboursements bilatéraux avant celle-ci) indiquée dans la première colonne. N'y sont pas compris non plus des soldes créditeurs initiaux sous forme de prêts, s'élevant à \$35 millions.

² Prêts en cours après l'exécution des opérations de juin 1954, une fois les remboursements et ajustements opérés.



Note: Le fléchissement des lignes en juin 1954 est dû aux opérations de renouvellement; les zigzags au début de tous les mois suivants reflètent les versements bilatéraux à titre d'amortissement, la forte dépression constatée en décembre 1954 et novembre 1955 étant imputable avant tout au remboursement spécial de la France. La faible hausse intervenue chaque mois est due aux nouveaux prêts nets consentis et reçus dans les opérations courantes.

U.E.P.: Prêts consentis et reçus — durée.

A la date de valeur relativement aux opérations du mois	En cours pendant				Totaux 1
	un an et moins	un à deux ans	deux à trois ans	plus de trois ans	
en millions d'unités de compte					
Consentis par l'Union aux débiteurs					
1951 septembre	470	—	—	—	470
1952 septembre	936	40	—	—	976
1953 septembre	163	822	40	—	1.024
1954 juin	217	118	767	29	1.131
juillet ²	149	88	627	38	902
septembre	138	131	607	40	917
1955 mars	113	166	56	526	862
juin	150	162	68	463	844
septembre	184	137	113	446	880
décembre	184	100	160	410	855
1956 mars	155	114	161	431	862
Reçus par l'Union des créditeurs					
1951 septembre	563	—	—	—	563
1952 septembre	764	379	—	—	1.163
1953 septembre	272	658	295	—	1.226
1954 juin	365	291	626	149	1.431
juillet ²	142	194	561	179	1.076
septembre	136	213	550	206	1.105
1955 mars	96	206	271	472	1.044
juin	123	123	214	561	1.021
septembre	135	93	129	665	1.023
décembre	100	46	186	661	992
1956 mars	107	63	170	679	1.020

(Voir les notes de ce tableau à la page précédente.)

**U.E.P.: Utilisation des quotas,
situation au mois de mars 1956.**

Parties contractantes	Quotas	Utilisés au mois de mars 1956 ¹	
		Montants en tant que créateur (+) ou débiteur (-)	Pourcentages des quotas
	en millions d'unités de compte		pourcentages
Allemagne	1.200	+ 2.245	+ 187
Autriche	168	- 3	- 2
Belgique	805	+ 714	+ 89
Danemark	468	- 388	- 83
France	1.248	- 461	- 37
Grèce	(108)	nil	-
Islande	36	- 21	- 57
Italie	492	- 740	- 150
Norvège	480	- 458	- 95
Pays-Bas	852	+ 672	+ 79
Portugal	168	- 63	- 37
Royaume-Uni	2.544	- 1.382	- 54
Suède	624	+ 31	+ 5
Suisse	600	+ 372	+ 62
Turquie	120	- 344	- 286
Totaux			<i>moyennes globales</i>
Créditeurs	4.081	+ 4.034	+ 99
Débiteurs	5.724 ²	- 3.860	- 67

¹ Y compris les arrangements spéciaux en dépassement des quotas.

² Abstraction faite de la Grèce, dont le quota était bloqué du côté débiteur.

En mars 1956, 50 % des prêts consentis aux débiteurs de l'Union étaient restés en cours pendant plus de trois ans; pour les créditeurs, ce pourcentage était de 67%. On rappellera que les remboursements de prêts, qu'ils résultent de versements bilatéraux à titre d'amortissement, de remboursements spéciaux ou de renversements de positions, s'appliquent toujours à la dette créée le plus récemment — conformément au principe cumulatif.

En mars 1956, les débiteurs utilisaient en moyenne 67 % de leurs quotas, tandis que les quotas des créditeurs étaient utilisés à concurrence de 99%. Si l'on fait abstraction de l'Allemagne, dont le quota était dépassé de 87 %, la moyenne ne ressort qu'à 62 % pour les autres créditeurs. Dans l'ensemble, les facilités de règlement fournies par l'Union ont été suffisantes.

* * *

4. L'Accord monétaire européen.

Les décisions prises en juillet 1955, lorsque l'Union européenne de paiements a été renouvelée pour une nouvelle année, n'ont été obtenues qu'à la suite d'une étude approfondie des problèmes qui se poseraient lors de la terminaison de l'Union.

Un accord de principe est intervenu au Conseil ministériel de l'O.E.C.E. le 10 juin 1955. Il prévoyait dans ses grandes lignes que l'Union serait prorogée jusqu'au 30 juin 1956 mais que de nouvelles dispositions stipuleraient qu'il pourrait être mis fin à l'Union à n'importe quel moment sur notification des pays membres détenant au moins cinquante pour cent du montant total des quotas, à la condition qu'un Fonds européen entre aussitôt en activité. Dès que cette décision eut été adoptée et au cours du mois où l'Union a été prorogée provisoirement dans les conditions

antérieures (juillet 1955), des négociations et des travaux de rédaction très poussés ont eu lieu, en sorte qu'il existe maintenant des dispositions complètes permettant d'établir une nouvelle forme d'association européenne active dans le domaine des paiements.

L'Accord monétaire européen a été signé le 5 août 1955 et il entrera en vigueur à la terminaison de l'Union européenne de paiements. Il prévoit l'établissement d'un Fonds européen et d'un Système multilatéral de règlements, qui se compléteront mutuellement et qui auront pour objectif général le maintien de la coopération entre les pays membres une fois que l'Union européenne de paiements aura pris fin.

**Fonds européen:
Contributions des parties contractantes.**

Parties contractantes	en milliers d'unités de compte ¹
Allemagne	42.000
Autriche ²	5.000
Belgique	30.000
Danemark ²	15.000
France	42.000
Grèce ²	2.850
Islande ¹	1.000
Italie ²	15.000
Norvège ²	15.000
Pays-Bas	30.000
Portugal	5.000
Royaume-Uni	86.575
Suède	15.000
Suisse	21.000
Turquie ²	3.000
Total	328.425

¹ Toutes les opérations entre le Fonds et les parties contractantes seront exécutées en or et les comptes du Fonds seront tenus en une unité de compte définie par rapport à l'or (soit l'équivalent d'un dollar E.U. courant à raison de \$35 l'once de fin).

² Le versement des contributions de sept pays représentant au total \$56.850.000 a été différé jusqu'à ce que toutes les autres contributions aient été intégralement acquittées.

millions qui seront fournis par les parties contractantes, soit au total \$600 millions. Le capital sera appelé selon les besoins, dans l'ordre indiqué dans le tableau de la page suivante.

Le montant qui sera transféré de l'U.E.P. à l'origine, soit \$148 millions, se compose de \$113 millions d'encaisse et des prêts que l'Union a déjà faits à la Norvège (\$10 millions) et à la Turquie (\$25 millions), qui devront être remboursés au Fonds en quinze ans. Après ce transfert initial, un montant de \$148 millions également sera obtenu, selon les besoins, auprès des parties contractantes dont les contributions ne sont pas différées,

Le Fonds européen aura spécialement pour objet de fournir aux parties contractantes des crédits à court terme destinés à les aider à faire face à leurs difficultés temporaires de la balance globale des paiements dans le cas où celles-ci mettraient en danger le maintien du taux de libération intra-européenne. Tout octroi de crédit pourra être subordonné à l'observation de certaines recommandations de l'O.E.C.E.; les crédits porteront intérêt à des taux qui seront fixés d'après les conditions éventuellement en vigueur.

Le capital du Fonds proviendra de deux sources: le capital de l'U.E.P., soit \$272 millions sur lesquels \$124 millions restent souscrits par le Gouvernement des Etats-Unis - et \$328

Fonds européen: Appel du capital.

	A provenir		Total
	du capital de l'U.E.P.	des contributions des parties contractantes	
en milliers d'unités de compte			
A. Transfert initial de l'U.E.P.	148.037	—	
<i>A appeler selon les besoins:</i>			
B. Versements Initiaux sur la contribution des pays membres	—	148.037	296.074
C. Montants égaux fournis par le Gouverne- ment américain et par des pays membres	123.538	123.538	247.076
D. Contributions différées des pays membres	—	56.850	56.850
	271.575	328.425	600.000

proportionnellement à leurs contributions totales. D'autres montants seront tirés, suivant les besoins et sur la base de proportions égales, sur les \$124 millions toujours souscrits pour le compte du Trésor américain, et sur des parties contractantes. C'est seulement quand la totalité des montants ci-dessus, soit \$543 millions, aura été appelée que les sept pays dont les contributions, atteignant ensemble \$57 millions, sont différées devront faire des versements. En règle générale, du capital sera appelé chaque fois que les avoirs liquides du Fonds fléchiront à moins de \$100 millions.

Le Fonds accordera des crédits en or. Ceux-ci n'auront pas de caractère automatique et ils seront consentis pour une durée maximum de deux ans. Dans des cas spéciaux, des crédits initiaux à un an ou moins pourront être accordés de façon qu'ils courent à partir du début des opérations du Fonds.

Le Fonds assumera également une fonction spéciale vis-à-vis du Système multilatéral. Chaque mois, les créances et les dettes bilatérales des pays faisant partie de ce dernier seront transformées en créances et en dettes nettes sur et envers le Fonds et les avoirs liquides de celui-ci seront utilisés de manière que tous les règlements puissent être effectués à la même date de valeur.

Aux termes des dispositions régissant le Système multilatéral de règlements, chaque partie contractante devra satisfaire à trois obligations:

- a) fixer, pour sa monnaie, des cours acheteur et vendeur par rapport à l'or, au dollar E.U. ou à une autre monnaie;
- b) mettre à la disposition de toute autre partie contractante des moyens de financement intérimaires, à concurrence d'un maximum convenu;
- c) régler en dollars E.U. ses dettes nettes ou accepter des dollars E.U. en règlement de ses créances nettes dans le système.

Les parties contractantes ont déclaré que leur intention était que les marges au delà desquelles elles ne laisseront pas varier le cours de leurs monnaies soient aussi modérées et stables que possible. Les cours acheteur et vendeur de chaque pays par rapport à l'étalon qu'il a choisi seront notifiés à toutes les autres banques centrales et à l'Agent.

**Système multilatéral de règlements:
Limites des moyens de financement
Intérimaires**
(tant pour les créateurs que pour les débiteurs).

Parties contractantes	En millions de dollars E.U.
Allemagne	30
Autriche	5
Belgique	20
Danemark	12
France	32
Grèce	7,5
Islande	2
Italie	13
Norvège	12
Pays-Bas	22
Portugal	5
Royaume-Uni	64
Suède	16
Suisse	15
Turquie	7,5

Des moyens de financement intérimaires seront accordés dans l'intervalle des opérations par ou à chaque pays, sous réserve que le montant total consenti à un pays donné ou obtenu par lui et restant dû à un moment quelconque ne dépasse pas les limites prévues. Les tirages de moyens de financement intérimaires seront effectués directement entre les banques centrales après qu'il aura été confirmé que les limites ne sont pas dépassées et ils pourront, sur demande, être remboursés à tout moment avant la fin du mois.

Les règlements seront, dans le cadre du Système, effectués mensuellement et ils porteront sur:

1. Les créances ou les dettes entre les banques centrales qui devront être présentées au règlement, à savoir
 - a) les avances faites au titre du financement intérimaire qui n'auraient pas été remboursées avant la fin du mois;
 - b) tout avoir figurant à un compte, détenu en vertu d'un accord bilatéral (dont les clauses financières doivent être approuvées par l'O.E.C.E.);
2. Les créances ou les dettes entre les banques centrales susceptibles d'être présentées au règlement si le détenteur le demande, à savoir
 - c) tout avoir détenu dans la monnaie d'autres parties contractantes;
 - d) tout avoir résultant d'un arrangement ad hoc (s'il a été dûment notifié).

Sur la base des chiffres communiqués chaque mois et des cours de change notifiés, une position nette sera établie pour chaque pays; les moyens de financement intérimaires seront calculés au cours acheteur du dollar E.U. fixé par le créateur, les soldes communiqués volontairement le seront au cours vendeur du débiteur et les soldes résultant d'accords bilatéraux à des cours à convenir; les règlements seront effectués en dollars E.U. entre les pays membres et le Fonds européen.

* * *

L'entrée en vigueur de l'Accord monétaire européen coïncidera avec la fin de l'Union européenne de paiements et tous les membres de cette dernière participeront au Fonds européen et au Système multilatéral.

Les dispositions de l'Accord resteront en vigueur pendant une période indéterminée, mais le Système multilatéral sera appliqué pendant un an au minimum et le Fonds européen fonctionnera pendant trois ans au minimum; ils pourront être maintenus ensuite dans des conditions à déterminer.

L'Accord monétaire européen fournit un cadre institutionnel permettant de poursuivre la coopération financière lorsque l'Union européenne de paiements aura pris fin. De même que l'Union, il comporte à la fois l'octroi de crédits et une sorte de «clearing». Contrairement à l'Union, qui comprend un mécanisme de crédit automatique assorti d'un clearing obligatoire, le Fonds européen accordera des crédits sur une base ad hoc, d'une façon générale après un examen de la situation économique du pays débiteur et à des conditions en rapport avec celles du marché. Quant au Système multilatéral, il permettra d'obtenir des facilités financières intérimaires sur une base facultative et de procéder à des règlements à des conditions qui seront normalement moins avantageuses que celles du marché; il donne toutefois la certitude que les banques centrales seront toujours en mesure d'échanger leurs avoirs en monnaies des parties contractantes contre des dollars E.U. ou de l'or, à des cours fixés d'avance.

Le fonctionnement courant du Fonds européen et du Système multilatéral sera placé sous la surveillance d'un Comité Directeur, d'un caractère analogue au Comité de Direction de l'U.E.P. L'exécution des opérations financières sera assurée par un Agent et la Banque des Règlements Internationaux a accepté d'en exercer les fonctions.

IX. Opérations courantes de la Banque.

I. Activité du Département bancaire.

Le bilan de la Banque au 31 mars 1956, examiné et vérifié par les vérificateurs aux comptes, figure à la fin du présent Rapport.

La présentation des postes de l'actif au 31 mars 1956 a été légèrement modifiée, d'accord avec les vérificateurs. Le chapitre «Fonds à terme, avances et dépôts» devient «Dépôts à terme», et le chapitre «Effets et placements divers» s'intitule maintenant «Autres effets et titres». Ces chapitres font désormais ressortir d'une part les placements libellés en poids d'or, d'autre part les placements en monnaies, les uns et les autres étant classés selon leur durée. On trouvera plus loin une analyse comparée avec ceux qui figuraient au bilan au 31 mars 1955.

La méthode de conversion en francs or (unités de 0,29032258... gramme d'or fin - article 5 des Statuts) des diverses monnaies figurant au bilan est la même que les années précédentes; elle se fonde sur le cours de conversion de ces monnaies en dollars et sur le prix de vente de l'or par la Trésorerie des Etats-Unis en fin d'exercice. Il a été décidé, afin de rendre plus claire la présentation du bilan, d'arrondir à l'unité les chiffres qui y figurent.

Le total de la première partie du bilan au 31 mars 1956 s'élève à 1.756.706.820 francs or contre 1.717.962.180 francs or un an auparavant. Comme il sera précisé plus loin, une augmentation assez sensible des dépôts en or a plus que compensé un certain recul des dépôts en monnaies.

Le volume total des opérations traitées par la Banque au cours de l'exercice a été légèrement supérieur à celui de l'exercice précédent; il enregistre ainsi un nouveau maximum. Ces opérations ont été, comme par le passé, traitées en conformité avec la politique monétaire des banques centrales intéressées.

* * *

La note 1 figurant au bas des situations mensuelles de la Banque précise que n'y sont pas inclus: l'or sous dossier et les valeurs détenus en garde pour le compte de banques centrales ou d'autres déposants, les fonds et les valeurs détenus par la Banque en sa qualité d'Agent de l'Organisation européenne de coopération économique (Union européenne de paiements), de Tiers Convenu aux termes du Contrat de Nantissement conclu avec la Haute Autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier, ainsi que de mandataire-trustee ou d'agent financier d'emprunts internationaux.

Comme au 31 mars 1955, les montants dont il s'agit sont indiqués au bas de la colonne des actifs du bilan sous la rubrique « Comptes d'ordre ». Ils s'établissent comme suit :

B. R. I.: Comptes d'ordre.

Postes	31 mars 1955	31 mars 1956
	en millions de francs or	
Or sous dossier	838,7	961,6
Soldes en banque	86,3	54,5
Effets et autres titres	645,0	476,4
Total hors bilan	1.570,0	1.492,5

Le total de la première partie de la situation est passé de 1.718 millions de francs or le 31 mars 1955 à 1.857,6 millions le 30 avril, maximum de l'exercice. Il a ensuite diminué de façon ininterrompue jusqu'au 30 septembre, date à laquelle il s'établissait à 1.643,8 millions. Il passait ensuite à 1.711,6 millions le 30 novembre pour revenir à 1.629 millions le 31 décembre et augmenter progressivement jusqu'à 1.756,7 millions en fin d'exercice.

* * *

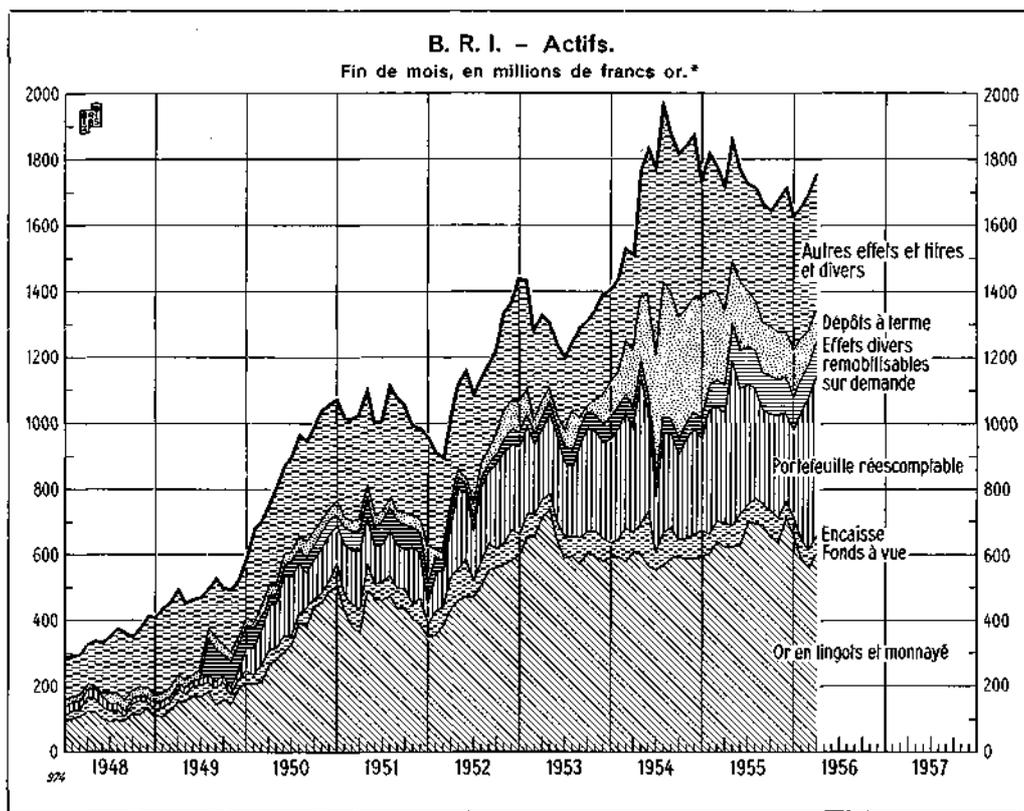
ACTIF.

« L'or en lingots et monnayé » figurait à la situation du 31 mars 1955 pour 625,7 millions de francs or. Après avoir atteint un chiffre de 703,2 millions le 30 juin, il enregistrait des fluctuations en sens divers le portant le 30 novembre à son maximum de l'exercice, soit 715,6 millions; le minimum était enregistré le 29 février 1956 avec 561 millions. Au 31 mars, il s'établissait à 602,4 millions.

En fait, les mouvements de ce poste dépendent non seulement de l'évolution des dépôts reçus par la Banque en poids d'or mais aussi de celle des placements effectués en or, figurant à l'actif aux chapitres « Dépôts à terme » et « Autres effets

B. R. I.: Position or.

Dates	Or en lingots et monnayé	Dépôts reçus en poids d'or	Stock d'or net en tenant compte	
			des seuls dépôts	des dépôts, placements et opérations à terme
en millions de francs or				
1955 31 mars	625,7	453,2	172,5	227,0
30 avril	625,5	453,1 (min.)	172,4	219,0
30 juin	703,2	453,1	250,1 (max.)	223,7
30 novembre	715,6 (max.)	587,9 (max.)	127,7	236,5 (max.)
1956 29 février	561,0 (min.)	485,3	75,7	196,7 (min.)
31 mars	602,4	552,1	50,3 (min.)	225,0



* Première partie de la situation.

et titres», ainsi que des opérations à terme. Comme au cours de l'exercice précédent, ces opérations ont enregistré des fluctuations assez étendues. Le tableau de de la page précédente 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.

Le poste « Espèces en caisse et avoirs bancaires à vue » n'a pas enregistré de variations importantes. Il s'élevait à 72,5 millions de francs or le 31 mars 1955; son chiffre maximum a été de 91,4 millions le 31 mai et son minimum de 49,5 millions le 30 juin. En fin d'exercice, il s'élevait à 57 millions.

Le solde moyen accusé par ce poste au cours de l'exercice 1955-56 a été de quelque 65 millions de francs or, contre 80 millions pour l'exercice précédent.

Au 31 mars 1956, les avoirs en dollars représentaient 91 % de l'encaisse totale en monnaies et les avoirs en francs suisses 6 %. Les chiffres correspondants au 31 mars 1955 étaient respectivement de 73 % et 23 %.

L'ensemble des encaisses or et monnaies représentait, au 31 mars 1956, 37,5% du total de la première partie de la situation, contre 40,6 % au 31 mars 1955.

Les fluctuations du portefeuille réescomptable ont été assez marquées, le poste « Effets de commerce et acceptations de banques » étant toutefois demeuré relativement stable. Le poste « Bons du Trésor » a enregistré des variations importantes, comme le fait ressortir le tableau ci-dessous, qui montre les minima et maxima de l'exercice pour l'une et l'autre des catégories de placements comptabilisés.

B.R.I.: Portefeuille réescomptable.

Dates	Effets de commerce et acceptations de banque	Bons du Trésor	Total
	en millions de francs or		
1955 31 mars	41,8	290,9	332,7
30 avril	43,9 (max.)	459,- (max.)	502,9 (max.)
31 juillet	38,2 (min.)	298,-	336,2
31 décembre	41,2	227,4 (min.)	268,6 (min.)
1956 31 mars	40,3	440,6	480,9

Comme l'année précédente, une partie importante du portefeuille de Bons du Trésor est constituée par des Bons du Trésor des Etats-Unis. Au cours de l'exercice, les taux de cette catégorie de placements ont fluctué assez fortement.

Le montant des « Effets divers remobilisables sur demande » était de 86,4 millions de francs or le 31 mars 1955. Il est demeuré par la suite, à une exception près à fin décembre, au-dessus de 100 millions, atteignant un maximum de 115,1 millions le 30 septembre. Il était, à la fin de l'exercice, de 106,6 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 1.117,3 millions. Il est demeuré constamment au-dessus de ce niveau, sauf à la date du 31 décembre, où son chiffre était revenu à 1.082,2 millions. Le maximum de l'exercice a été atteint le 30 avril avec 1.303,2 millions. Au 31 mars 1956, le total des placements à vue était de 1.246,8 millions. Ce chiffre correspond à 71 % du total de la première partie du bilan, contre 64,9 % un an auparavant.

Les « Fonds à terme, avances et dépôts » de la situation mensuelle — devenus, au bilan au 31 mars 1956, « Dépôts à terme », comme il a été mentionné plus haut — ont varié dans une mesure importante, dans le sens d'une diminution quasi ininterrompue. Les chiffres au 31 mars 1955 et au 31 mars 1956, soit respectivement 225,5 et 98,8 millions de francs or, correspondent en effet au maximum et au minimum de l'exercice.

Le total des « Effets et placements divers » de la situation mensuelle — devenus, au bilan au 31 mars 1956, « Autres effets et titres », comme il a été mentionné plus haut — a enregistré des fluctuations moins étendues. De 305,7 millions

de francs or le 31 mars 1955, il s'abaissait progressivement à 251,1 millions le 30 juin, pour remonter jusqu'à 362,1 millions le 30 novembre et s'établir, après des mouvements en sens divers, à 341 millions le 31 mars 1956.

Le tableau ci-dessous, pour l'établissement duquel le bilan au 31 mars 1955 a été établi selon une présentation identique à celle du bilan actuel au 31 mars 1956, permet de comparer la proportion des actifs en or et en monnaies dans l'ensemble des deux chapitres précédents :

B.R.I.: Dépôts à terme, autres effets et titres.

Chapitres	31 mars 1955	31 mars 1956	Différences
	en millions de francs or		
Or	129,9	272,4	+ 142,5
Monnaies	401,3	167,3	- 234,-
Total	531,2	439,7	- 91,5

On constate ainsi un développement important des placements effectués en or, dont le volume a plus que doublé, tandis que les placements en monnaies enregistrent une réduction de l'ordre de près des trois cinquièmes.

Le tableau ci-dessous donne un autre aspect de la comparaison, par durées cette fois, du total des placements ci-dessus au début et à la fin de l'exercice.

B.R.I.: Dépôts à terme, autres effets et titres.

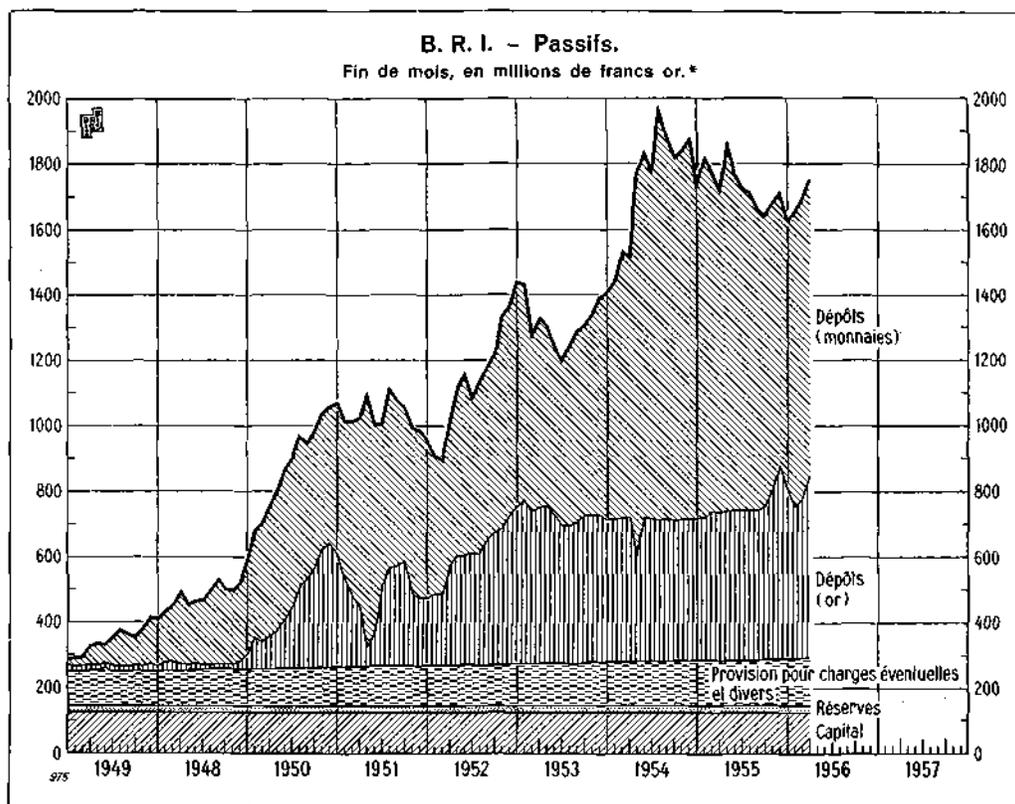
Echéances	31 mars 1955	31 mars 1956	Différences
	en millions de francs or		
A 3 mois au maximum	377,4	255,1	- 122,3
De 3 à 6 mois	28,9	61,1	+ 32,2
De 6 à 9 mois	16,5	28,2	+ 11,7
A plus d'un an	108,4	95,3	- 13,1
Total	531,2	439,7	- 91,5

Les placements à trois mois au maximum se sont réduits de près d'un tiers; ils représentent toutefois encore, au 31 mars 1956, 58 % du total contre 71 % un an auparavant. La proportion des placements à plus d'un an par rapport au total est respectivement, au 31 mars 1955 et au 31 mars 1956, de 20 % et 22 %.

* * *

PASSIF.

Les réserves de la Banque (Fonds de réserve légale et Fonds de réserve générale) passent, du 31 mars 1955 au 31 mars 1956, de 20,7 à 20,9 millions de francs or. Il résulte des opérations de l'exercice (voir ci-après paragraphe 5, «Résultats financiers») que le solde du Compte de Profits et Pertes, qui comprend le bénéfice pour l'exercice social clos le 31 mars 1956 et le report de l'exercice précédent, s'éta-



* Non compris les passifs liés à l'exécution des Accords de La Haye.

blit à 10,1 millions de francs or au 31 mars 1956 contre 8,4 millions un an auparavant. La «Provision pour charges éventuelles» s'est accrue, du 31 mars 1955 au 31 mars 1956, de 120,9 à 126,4 millions de francs or. Le poste «Divers» s'est élevé également, entre ces deux dates, de 11 à 11,2 millions.

Le tableau ci-après permet d'apprécier l'évolution des dépôts à court terme et à vue au cours des deux derniers exercices.

Les dépôts en poids d'or ont ainsi augmenté pendant l'exercice de 98,9 millions de francs or, tandis que les dépôts en monnaies se sont réduits de 67,7 millions. L'augmentation des dépôts en poids d'or est due à celle des autres déposants, alors que les dépôts des banques centrales ne s'accroissent que dans une très faible

B.R.I.: Dépôts à court terme et à vue.

Chapitres	31 mars 1954	31 mars 1955	31 mars 1956
	en millions de francs or		
Or:			
banques centrales	433,8	447,7	457,3
autres déposants	5,3	5,5	94,8
Total en or	439,1	453,2	552,1
Monnaies:			
banques centrales	745,4	941,5	869,0
autres déposants	45,8	37,2	42,0
Total en monnaies	791,2	978,7	911,0
Total en or et en monnaies	1.230,3	1.431,9	1.463,1
dont:			
fonds à vue	480,9	493,1	341,8
fonds à court terme	749,4	948,8	1.121,3
Total	1.230,3	1.431,9	1.463,1

proportion. La réduction des dépôts en monnaies reflète celle des dépôts des banques centrales.

Le tableau ci-dessous donne un aperçu du mouvement des dépôts au cours de l'exercice; ces mouvements correspondent d'ailleurs pratiquement à ceux du total de la première partie de la situation, qui a été analysée plus haut.

B.R.I.: Dépôts en or et en monnaies.

Dates	Dépôts en or	Dépôts en monnaies	Total
	en millions de francs or		
1955 31 mars	453,2	978,7	1.431,9
30 avril	453,1 (min.)	1.117,6 (max.)	1.570,7 (max.)
30 novembre	587,9 (max.)	834,5	1.422,4
31 décembre	516,3	822,4 (min.)	1.338,7 (min.)
1956 31 mars	552,1	911,0	1.463,1

Les caractéristiques communes aux deux tableaux ci-dessus sont une augmentation sensible à la fois des fonds à court terme et des dépôts en poids d'or. La répartition par durée des dépôts en poids d'or et en monnaies est montrée dans le tableau de la page suivante.

L'évolution des dépôts en poids d'or se traduit donc en premier lieu par une réduction importante des dépôts à vue, plus que compensée par un accroissement des dépôts à terme de trois mois au maximum et un certain volume de dépôts à terme de trois à six mois. En ce qui concerne les dépôts en monnaies, les fonds à

B.R.I.: Dépôts en or et en monnaies
(banques centrales et autres déposants).

Echéances	Dépôts en or			Dépôts en monnaies		
	31 mars 1955	31 mars 1956	Différences	31 mars 1955	31 mars 1956	Différences
en millions de francs or						
A vue	384,3	282,0	- 102,3	98,8	59,9	- 38,9
A 3 mois au maximum	68,9	239,1	+ 170,2	729,7	731,9	+ 2,2
De 3 à 6 mois	—	31,0	+ 31,0	46,4	41,8	- 4,6
De 6 à 9 mois	—	—	—	49,1	13,3	- 35,8
De 9 à 12 mois	—	—	—	1,4	1,4	—
A plus d'un an	—	—	—	53,3	62,7	+ 9,4
Total	453,2	552,1	+ 98,9	978,7	911,0	- 67,7

vue se sont réduits, de même que les fonds à terme de six à neuf mois; les modifications enregistrées par les autres catégories de dépôts sont presque négligeables.

* * *

Les opérations sur or de la Banque ont été relativement importantes au cours de l'exercice. Un certain nombre de banques centrales ont accepté de faire passer par leurs comptes or à vue dans les livres de la Banque les opérations en or résultant des règlements mensuels dans le cadre de l'Union européenne de paiements.

L'augmentation des dépôts à terme en poids d'or reçus de ses correspondants et l'accroissement des placements effectués en or ont eu pour conséquence un développement assez notable des transactions effectuées par la Banque pour son compte propre.

Des modifications apportées à la forme de diverses opérations de crédits à court terme ont également amené la Banque à étendre ses opérations de «swap» et de couvertures de change à terme, en or et en monnaies.

Par contre, les marges en matière d'opérations sur or sont demeurées extrêmement faibles et les bénéfices qui en résultent sont très modestes.

Comme par le passé, des relations continues ont été maintenues avec les grandes institutions financières internationales telles que la Banque internationale pour la reconstruction et le développement et le Fonds monétaire international. Il en a été de même en ce qui concerne les relations d'affaires avec diverses autres organisations de caractère international.

* * *

DEUXIÈME PARTIE DU BILAN.

La deuxième partie du bilan comprend uniquement, comme les années précédentes, les actifs et passifs liés à l'exécution des Accords de La Haye de 1930. Le total en demeure sans changement à 297.200.598 francs or.

2. La Banque comme Mandataire (Trustee) et Agent financier d'emprunts publics internationaux.

Les nouvelles obligations de l'Emprunt extérieur allemand 1924 (Emprunt Dawes) et de l'Emprunt international 1930 du Gouvernement allemand (Emprunt Young) émises par le Gouvernement de la République fédérale d'Allemagne en exécution de l'Accord de Londres du 27 février 1953 sur les dettes extérieures allemandes atteignent, selon les indications reçues les montants arrondis suivants:

Emprunt extérieur allemand de 1924
(Emprunt Dawes).

Tranche	Monnaie	Obligations de conversion	Obligations de consolidation
américaine	\$	38.124.000	7.429.000
belge	£	283.600	77.700
britannique	£	6.470.500	1.747.700
française	£	1.355.200	346.500
suédoise	Cour. s.	14.209.000	—
suisse	£	998.000	89.700
suisse	Fr. s.	7.804.000	392.000

Emprunt international 1930 du Gouvernement allemand
(Emprunt Young).

Tranche	Monnaie	Obligations de conversion	Obligations de consolidation
allemande	DM	7.391.000	210.000
américaine	\$	49.940.000	8.092.000
belge	Fr. b.	187.490.000	42.422.000
britannique	£	15.402.300	3.654.800
française	Fr. fr.	30.885.200.000	6.791.500.000
suédoise	Cour. s.	86.663.000	5.407.000
suisse	Fr. s.	56.695.000	1.256.000

Les opérations de validation et d'échange des anciennes obligations sont toujours en cours.

Durant l'exercice, la Banque, en sa qualité d'Agent financier des Trustees pour les obligations de conversion et de consolidation de l'Emprunt Dawes et de Trustee pour les obligations de conversion et de consolidation de l'Emprunt Young, a reçu au total pour le service des intérêts la contre-valeur d'environ 18,8 millions de francs or au titre de l'Emprunt Dawes et d'environ 41,8 millions de francs or au titre de l'Emprunt Young. En vertu de l'Accord de Londres, le paiement des annuités d'amortissement ne doit commencer qu'en 1958.

Les obligations certifiées et en circulation de l'emprunt international de la République fédérale d'Autriche 1930 s'élèvent, selon les estimations reçues, aux montants suivants:

tranche anglo-hollandaise	£	897.800
tranche suisse	Fr.s.	7.079.000

Par suite d'un arrangement intervenu entre le Gouvernement de la République fédérale d'Autriche et les porteurs, toutes les obligations de la tranche suédoise ont été rachetées par le Gouvernement autrichien et annulées.

Au cours de l'exercice, la Banque en sa qualité de Trustee a reçu la contre-valeur d'environ 1,4 million de francs or au titre du service des intérêts des obligations certifiées ou restant à certifier. 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, le paiement des annuités d'amortissement ne doit commencer qu'en 1959.

Quant aux coupons échus entre le 1er juillet 1938 et le 1er janvier 1945 inclus, les paiements prévus dans les arrangements intervenus avec la République fédérale d'Allemagne ont été dûment effectués par l'intermédiaire de la Banque agissant en qualité de Trustee. Selon ces arrangements, le dernier coupon doit être réglé, à raison de 75 % de sa valeur nominale, le 1er juillet 1962.

3. La Banque comme Tiers Convenu aux termes du Contrat de nantissement passé avec la Haute Autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier.

Ainsi que le vingt-cinquième Rapport annuel l'a déjà relevé, la Banque a assumé de nouvelles fonctions à l'occasion du contrat d'emprunt de 100 millions de dollars conclu par la Haute Autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier, Luxembourg, avec le Gouvernement des Etats-Unis, représenté par l'Export-Import Bank à Washington.

Depuis lors, les fonctions assumées par la Banque ont été étendues également aux nouveaux emprunts conclus par la Haute Autorité pour les montants suivants:

DM	50.000.000	en Allemagne
Frs.b.	200.000.000	en Belgique
Frs.b.	20.000.000	et
Frs.lux.	5.000.000	au Luxembourg
Frs.fr.	350.000.000	en Sarre.

Il s'agit dans tous les contrats conclus jusqu'à présent d'emprunts à long terme, amortissables en plus de vingt ans et dont les taux d'intérêt se situent entre 3,50 % et 4,25 %. La Haute Autorité utilise le produit de ces emprunts pour

octroyer des prêts à des entreprises relevant de la Communauté en vue de faciliter la réalisation de leurs programmes d'investissement et la construction de maisons ouvrières. Dans le cadre de chaque emprunt conclu jusqu'à présent une concordance est observée entre les fonds empruntés et les prêts accordés par la Haute Autorité en ce qui concerne aussi bien le taux d'intérêt que les modalités d'amortissement.

La répartition des 100 millions de dollars empruntés auprès de l'Export-Import Bank a été achevée au cours de l'exercice. Des prêts ont été attribués à quarante-neuf entreprises exploitant des mines de charbon et de minerai de fer en Allemagne, en Belgique, en France, en Italie, au Luxembourg et en Sarre. Quant au produit des autres emprunts, les opérations d'attribution de ces fonds sont actuellement en cours.

Les créances au titre des prêts de la Haute Autorité, ainsi que tous les droits qui y sont attachés, sont nantis au bénéfice des bailleurs de fonds de la Haute Autorité et forment un portefeuille séparé que la Banque a accepté de recevoir en dépôt. Ce portefeuille constitue la garantie commune de tous les emprunts contractés par la Haute Autorité, les prêteurs en bénéficiant proportionnellement et à parité de rang, quels que soient la date et le pays d'émission de l'emprunt.

En vertu des contrats qu'elle a passés à cet effet, la Banque recueille dans un compte spécial les fonds empruntés par la Haute Autorité et les remet aux entreprises désignées par celle-ci contre nantissement des créances et des droits qui y sont attachés. Les titres de créances, notamment les effets souscrits par les entreprises bénéficiaires de prêts sont conservés pour le compte de la Banque par des Agents nationaux désignés en accord avec la Haute Autorité. La Banque reçoit d'autre part les montants payés par les entreprises débitrices à titre d'intérêts et d'amortissement et les utilise à régler, pour le compte de la Haute Autorité, les échéances dues par celle-ci à ses prêteurs.

4. La Banque comme Agent de l'Organisation européenne de coopération économique (Union européenne de paiements).

L'établissement et le fonctionnement de l'Union européenne de paiements ont été étudiés dans les Rapports annuels précédents 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 économique 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 572.933 francs or au cours des douze mois allant jusqu'à mars 1956. 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 1956.

5. Résultats financiers.

Les comptes du vingt-sixième exercice social clos le 31 mars 1956 font apparaître, avant déduction de la provision pour charges éventuelles, un excédent de recettes de 11.642.683 francs or, le franc or équivalant à 0,29032258... gramme d'or fin d'après la définition qu'en donne l'article 5 des Statuts de la Banque. Les comptes de l'exercice précédent faisaient apparaître un excédent de recettes de 9.356.517 francs or.

Le montant net des intérêts, escomptes et commissions gagnés a été plus important qu'au cours de l'exercice précédent. Le revenu encaissé aux termes de la Convention conclue le 9 janvier 1953 avec la République fédérale d'Allemagne, est resté le même soit environ 4 millions de francs or.

Les recettes provenant des opérations sur or ont continué à fléchir et ne représentent plus qu'une faible fraction du revenu de la Banque. La commission encaissée en qualité de Trustee a légèrement augmenté, cependant que les dépenses d'administration n'ont accusé qu'un modeste accroissement.

Aux fins de l'établissement du bilan au 31 mars 1956, les avoirs et les engagements en monnaies ont été convertis en francs or (en laissant de côté les centimes) 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.

Sur l'excédent de recettes de l'exercice clos le 31 mars 1956, le Conseil d'administration a décidé qu'il est nécessaire de transférer 74.125 francs or à la provision pour dépenses exceptionnelles d'administration et 5.500.000 francs or à la provision pour charges éventuelles. Celle-ci s'élève maintenant à 126.448.568 francs or.

Le bénéfice net de l'exercice, après déduction des versements indiqués ci-dessus, atteint 6.068.558 francs or. Après affectation de 5 % au Fonds de réserve légale conformément aux Statuts, soit 303.428 francs or et addition faite du solde de 3.987.260 francs or reporté de l'exercice précédent, le montant disponible ressort à 9.752.390 francs or.

Le Conseil d'administration recommande que la présente Assemblée générale déclare un dividende de 24,50 francs or par action, payable en francs suisses à raison de 35 francs suisses par action (la somme totale nécessaire à cette fin s'établit à 4.900.000 francs or) et que le solde de 4.852.390 francs or soit reporté à nouveau. Le dividende déclaré à la dernière Assemblée générale était de 21 francs or par action, payable à raison de 30 francs suisses par action.

Le dividende proposé de 24,50 francs or par action correspond à 3,92 % du capital versé. Comme ces dernières années, il est inférieur au dividende cumulatif maximum de 6 % visé à l'article 53(b) des Statuts.

Les comptes de la Banque et son vingt-sixième bilan annuel ont été dûment vérifiés par Messieurs Price Waterhouse & Co., Zurich. Le Bilan, le Rapport des commissaires-vérificateurs et le Compte de Profits et Pertes sont reproduits à la fin du présent Rapport.

6. Modifications dans la composition du Conseil d'administration et de la Direction.

Le mandat de M. Maurice Frère, Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, en sa qualité de Président du Conseil d'administration et de Président de la Banque, a expiré le 30 juin 1955. M. Maurice Frère a été réélu par le Conseil, en cette double qualité, à la séance que celui-ci a tenue le 9 mai 1955, pour une nouvelle période de trois ans qui prendra fin le 30 juin 1958. En même temps, M. Roger Auboin, Directeur Général de la Banque, a été nommé de nouveau Suppléant du Président, son mandat en cette qualité devant correspondre à celui de M. Maurice Frère comme Président.

Comme le mandat de Sir Otto Niemeyer en qualité de Vice-Président du Conseil d'administration devait expirer le 8 décembre 1955, Sir Otto a été réélu, également à la séance du 9 mai 1955, Vice-Président pour une nouvelle durée de trois ans qui prendra fin le 8 décembre 1958.

Au cours de la séance qu'il a tenue le 12 décembre 1955, le Conseil a élu M. Per Åsbrink, Gouverneur de la Banque de Suède, comme Administrateur aux termes des articles 28(3) et 29 des Statuts pour la durée non expirée du mandat de son prédécesseur, M. Mats Lemne, c'est-à-dire jusqu'au 31 mars 1957.

En février 1956, M. A.E. Janssen a remis sa démission de membre du Conseil d'administration après avoir été coopté comme Sénateur de la Chambre Haute belge et, en mars 1956, M. Frère a nommé pour le remplacer, aux termes de l'article 28(2) des Statuts, M. Jean Van Nieuwenhuysse, Président de l'Institut de Réescompte et de Garantie, Bruxelles; M. Van Nieuwenhuysse a été nommé pour trois ans jusqu'au 28 février 1959.

Les Administrateurs d'office, agissant en application des dispositions de l'article 28(2), paragraphe 3, des Statuts, ont décidé le 12 mars 1956 de réélire le Dr. Wilhelm Vocke et le Dr. Rudolf Brinckmann comme Administrateurs pour une nouvelle durée de trois ans, qui expirera les 31 mars et 31 mai 1959 respectivement.

Le mandat d'Administrateur du Professeur Paul Keller devant expirer le 31 mars 1956, le Conseil, au cours de la séance qu'il a tenue le 12 mars 1956, l'a réélu pour une nouvelle durée de trois ans qui prendra fin le 31 mars 1959. En avril 1956, toutefois, le Professeur Keller s'est démis de ses fonctions d'Administrateur du fait qu'il renoncera prochainement à ses fonctions de Président de la Direction Générale de la Banque Nationale Suisse.

A la séance qu'il a tenue le 14 mai 1956, le Conseil a élu le Dr. Schwegler, qui a été désigné pour remplacer le Professeur Keller à la Banque Nationale Suisse à partir du 1er juin 1956, comme Administrateur aux termes des articles 28(3) et 29 des Statuts pour la durée non expirée du mandat du Professeur Keller, c'est-à-dire jusqu'au 31 mars 1959.

En juillet 1955, M. John S. Lithiby s'est démis de ses fonctions de Suppléant de M. C. F. Cobbold, Gouverneur de la Banque d'Angleterre, du fait qu'il quittait cette institution.

En mars 1956, M. Frère a désigné M. Cécil de Strycker, Sous-Directeur de la Banque Nationale de Belgique, pour être son suppléant en remplacement de M. Van Nieuwenhuyse, dont la nomination au Conseil est rapportée ci-dessus.

Conclusion.

Le trait marquant de 1955 a été l'effet cumulatif du boom américain sur les puissants facteurs d'expansion déjà à l'œuvre en Europe occidentale.

L'expansion n'a été stimulée, cette fois, ni par les besoins de la reconstruction comme dans les années antérieures d'après-guerre, ni par l'augmentation des dépenses publiques qui, dans de nombreux pays, ont été au contraire plus ou moins stabilisées. Il s'agit plutôt d'un boom des investissements du type classique, caractérisé avant tout par une demande intensive, émanant aussi bien des entreprises que des consommateurs, de toute une série de biens durables allant des usines et de l'équipement industriel aux immeubles, aux automobiles et aux appareils domestiques.

Cette évolution n'a pas été exempte de tensions, notamment dans les industries de transformation des métaux. La balance des paiements de certains pays en a également subi le contre-coup. Mais, par suite de l'augmentation quasi générale de la production des matières industrielles de base — qui, pour l'acier, a atteint 14% au cours des deux dernières années — l'expansion n'a été réellement entravée par aucune pénurie, d'autant plus que les besoins des divers pays ont pu être couverts grâce à un accroissement sans précédent des échanges internationaux. Un élément, toutefois, a été vraiment rare: la main-d'œuvre. Il est vrai que certains pays se sont montrés plus disposés à faire appel à la main-d'œuvre étrangère mais la situation générale a été et reste un état de suremploi. L'un des dangers que comporte cette situation c'est surtout qu'une élévation rapide des salaires nominaux ne gonfle à la fois les prix de revient et la demande globale, provoquant ainsi une nouvelle hausse des prix de vente. Si, dans de telles conditions, on laissait l'expansion de crédit se développer sans frein il en résulterait une accélération malsaine de l'activité, condamnée il est vrai à venir buter très vite sur la pénurie de ressources réelles, mais qui serait capable de réduire à néant une stabilité monétaire si péniblement reconquise et une renaissance de l'épargne qui est la base même de tout progrès économique durable.

Il était, dans ces conditions, bien clair qu'il fallait tout mettre en œuvre pour modérer le boom, mais en évitant le risque d'affaiblir les forces qui alimentent un développement économique sain. C'est pourquoi les autorités se sont abstenues de rétablir des contrôles directs aussi bien à l'intérieur qu'à l'extérieur. La libération des échanges, loin d'avoir rétrogradé, a été étendue et porte aujourd'hui, en même temps que sur 90% du commerce intra-européen, sur plus de la moitié des importations européennes en provenance de l'Amérique du Nord. Les restrictions de

change ont été, de leur côté, encore assouplies et elles ne sont plus, comme elles l'étaient auparavant, un obstacle vraiment sérieux aux mouvements de capitaux d'un pays à l'autre. Si l'on a moins parlé, ces derniers temps, du retour à la convertibilité, on a pris, en pratique, des mesures importantes pour hâter la libération du commerce et des paiements internationaux.

Il eût été impossible d'obtenir de tels résultats si les autorités n'avaient pas continué à appliquer des politiques de crédit flexibles ce qui, dans les conditions actuelles de haute conjoncture, impliquait des restrictions de crédit, accompagnées d'une hausse des taux d'intérêt. Bien que le relèvement des taux d'escompte officiels ait joué le premier rôle dans les dispositions adoptées, il a été complété par d'autres mesures techniques, d'ordre général ou particulier, selon les conditions régnant dans chaque économie. L'utilité des politiques monétaires ainsi mises en œuvre ne saurait être contestée. Pour ne citer qu'un exemple, il semble bien que la cherté relative du crédit a découragé l'accumulation spéculative des stocks et c'est un fait remarquable que le niveau général des prix sensibles des marchandises sur le marché mondial n'a guère varié depuis près de quatre ans. A un moment donné, ce résultat a été dû principalement à la baisse des prix des produits agricoles qui a compensé une hausse assez prononcée des cours de diverses matières industrielles. Mais ces dernières hausses ont été dans beaucoup de cas éphémères, en sorte que le secteur industriel participe plus largement désormais à la stabilité générale des prix.

Mais on aurait tort de s'imaginer que la politique monétaire, si utile soit-elle, est capable à elle seule de rétablir l'équilibre quelle que soit l'influence exercée par d'autres facteurs. Parmi ces facteurs, le plus important est constitué par les besoins de l'Etat: financement du déficit budgétaire et des entreprises nationalisées, auquel viennent s'ajouter les programmes bénéficiant d'un appui officiel et notamment ceux qui concernent la construction de logements. Pour toutes ces opérations, il est tout d'abord essentiel que les gouvernements s'abstiennent de recourir à des méthodes inflationnistes de financement, mais cette abstention n'est généralement pas suffisante. Pour que les entreprises privées soient en mesure de maintenir et de développer un haut degré d'investissements productifs — ce qui répond certainement à l'intérêt général dans nombre de pays — il faut limiter dans une mesure raisonnable les autres appels aux ressources disponibles, ce qui signifie le plus souvent qu'il faut réduire les dépenses publiques. C'est une question discutable de savoir si l'inflation pourra être effectivement jugulée tant que le niveau des dépenses publiques et de la charge fiscale restera aussi élevé dans un grand nombre de pays.

Les mesures, d'ordre à la fois monétaire et financier qui ont été prises pour empêcher la demande d'excéder les ressources disponibles ne feront pas sentir leur plein effet immédiatement. Il importe, en attendant, que les organisations économiques les plus puissantes fassent preuve de modération, dans leur propre intérêt

comme dans l'intérêt général, pour ne pas rendre encore plus difficile la tâche de rétablir l'équilibre. Cette tâche est ingrate car, bien souvent, il faudra prendre des décisions qui heurtent les intérêts à courte vue de certains groupes. Mais elle sera grandement facilitée si les autorités se sentent soutenues par une opinion publique consciente de l'importance primordiale de la stabilité monétaire.

Malheureusement, le sentiment que la hausse des prix est fatale, règne encore dans de larges milieux. Il faut à tout prix extirper cette psychose d'inflation. Les relèvements de taux d'intérêt et autres mesures monétaires prises récemment doivent être considérés comme des pas décisifs dans cette direction. Il y a bien des chances pour que, si les pouvoirs publics procèdent de leur côté à des compressions raisonnables, ces mesures soient efficaces, soutenues comme elles le sont par l'augmentation impressionnante de l'offre de biens et de services résultant de la production courante. La demande de crédits est toujours considérable, mais il est impossible de prévoir combien de temps cette situation durera. La volonté de contenir toute expansion excessive du crédit se manifeste de plus en plus fermement et il n'est pas exclu qu'un changement de tendance de la conjoncture se dessine avant peu. S'il en est ainsi et quand cela se produira, les autorités devront faire la preuve de leur faculté d'adaptation afin de parer à cette nouvelle situation. Une expérience précieuse a été acquise ces dernières années en ce qui concerne les effets de la politique monétaire; on a constaté par exemple que des taux d'intérêt plus élevés sont parfaitement compatibles avec un développement des investissements et une augmentation de l'emploi. On aura également beaucoup à apprendre lorsque la conjoncture changera, mais il n'y a aucune raison pour qu'on ne vienne pas à bout des nouveaux problèmes qui se poseront alors, surtout si l'on sait, au cours du boom actuel, prévenir les excès spéculatifs et la hausse continue des prix de revient.

ROGER AUBOIN
Directeur Général

BILAN ET COMPTE DE PROFITS ET PERTES

AU 31 MARS 1956

BILAN AU

ACTIF

EN FRANCS OR (UNITÉS DE 0,290 322 58...)

		%
Or en lingots et monnayé	602.341.319	34,3
Espèces en caisse et avoirs bancaires à vue	56.973.069	3,2
Portefeuille réescomptable		
Effets de commerce et acceptations de banque ...	40.280.776	2,3
Bons du Trésor	<u>440.600.595</u>	25,1
	480.881.371	
Effets divers remobilisables sur demande	106.618.184	6,1
Dépôts à terme		
Or		
A 3 mois au maximum	6.442.076	0,4
De 6 à 9 mois	12.866.834	0,7
A plus d'un an	25.716.350	1,5
Monnaies		
A 3 mois au maximum	32.348.440	1,8
A plus d'un an	<u>21.381.554</u>	1,2
	98.755.254	
Autres effets et titres		
Or		
A 3 mois au maximum	120.162.618	6,8
De 3 à 6 mois	61.112.160	3,5
De 6 à 9 mois	15.355.780	0,9
A plus d'un an	30.713.638	1,7
Monnaies		
A 3 mois au maximum	96.117.291	5,5
A plus d'un an	<u>17.514.178</u>	1,0
	340.975.665	
Actifs divers	1.870.734	0,1
Immeubles et installations	1	0,0
Fonds propres utilisés en exécution des Accords de La Haye de 1930 pour placements en Allemagne (voir ci-dessous)	68.291.223	3,9
	<u>1.756.706.820</u>	<u>100</u>
Exécution des Accords		
Fonds placés en Allemagne (voir Note 2)		
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)	221.019.558	
Effets et bons du Trésor du Gouvernement allemand (échus)	<u>76.181.040</u>	
	<u>297.200.598</u>	
COMPTES D'ORDRE		
Fonds, effets et autres titres gérés ou détenus par la Banque pour le compte de tiers:		
Or sous dossier	961.599.684	
Avoirs en banque	54.488.307	
Effets et autres titres sous dossier	476.431.102	
NOTE 1 — 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.		

**A MESSIEURS LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET
ACTIONNAIRES DE LA BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX A 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 donner une vue exacte et correcte de la situation des affaires de la Banque, exprimée en francs or définis des livres mis à notre disposition et des explications ou enseignements qui nous ont été donnés.

ZURICH, le 11 mai 1956.

31 MARS 1956

GRAMME D'OR FIN — ART. 5 DES STATUTS)

PASSIF

		%
Capital		
Autorisé et émis 200.000 actions de 2.500 frs. or chacune	<u>500.000.000</u>	
libérées de 25%	125.000.000	7,1
Réserves		
Fonds de Réserve Légale	7.606.136	
Fonds de Réserve Générale	<u>13.342.650</u>	
	20.948.786	1,2
Dépôts (or)		
Banques Centrales:		
De 3 à 6 mois	31.034.769	1,8
A 3 mois au maximum	146.898.376	8,4
A vue	279.333.448	15,9
Autres déposants:		
A 3 mois au maximum	92.218.711	5,2
A vue	<u>2.559.022</u>	0,1
	552.044.326	
Dépôts (monnaies)		
Banques Centrales:		
A plus d'un an	62.653.623	3,6
De 9 à 12 mois	1.426.862	0,1
De 6 à 9 mois	13.322.849	0,8
De 3 à 6 mois	41.803.987	2,4
A 3 mois au maximum	694.060.214	39,5
A vue	55.708.090	3,2
Autres déposants:		
A 3 mois au maximum	37.850.777	2,1
A vue	<u>4.187.090</u>	0,2
	911.013.492	
Divers	11.195.830	0,6
Compte de profits et pertes		
Report de l'exercice social clos le 31 mars 1955	3.987.260	
Bénéfice de l'exercice social clos le 31 mars 1956	<u>6.068.558</u>	
	10.055.818	0,6
Provision pour charges éventuelles	<u>126.448.568</u>	7,2
	<u>1.756.706.820</u>	<u>100</u>

de La Haye de 1930

Dépôts à long terme

Dépôts des Gouvernements créanciers au Compte de Trust des Annuités (voir Note 3)	152.606.250
Dépôt du Gouvernement allemand	<u>76.303.125</u>

Fonds propres utilisés en exécution des Accords (voir ci-dessus)	<u>68.291.223</u>
	<u>297.200.598</u>

NOTE 2 — 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^{er} avril 1966 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 3 — La Banque a reçu de Gouvernements dont les dépôts s'élèvent 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 1956, et nous déclarons que nous avons obtenu toutes les informations et toutes les d'avis que le bilan et les comptes d'ordre ci-dessus, avec les notes s'y rapportant, sont établis de manière à ci-dessus pour la contre-valeur des diverses monnaies utilisées, pour autant que cette situation ressort de l'examen

COMPTE DE PROFITS ET PERTES

pour l'exercice social clos le 31 Mars 1956

		<u>Francs or</u>
Revenu net provenant de l'utilisation du capital de la Banque et des dépôts qui lui ont été confiés... ..		15.044.018
Commission en qualité de Mandataire (Trustee), etc.		619.759
		<u>15.663.777</u>
Frais d'administration :		
Conseil d'administration — indemnités et frais de voyage	187.618	
Direction et personnel — traitements, contributions pour pensions et frais de voyage	3.600.017	
Loyer, assurance, chauffage, électricité	48.147	
Aménagement et réparation des immeubles, entretien du matériel	139.344	
Fournitures de bureau, livres, périodiques, frais d'impression	298.112	
Téléphone, télégraphe et frais postaux	122.664	
Rémunération d'experts (commissaires-vérificateurs, interprètes, économistes, etc.)	43.397	
Imposition cantonale	35.621	
Divers	120.107	
	<u>4.594.027</u>	
Moins : Montants récupérables pour frais de la Banque en tant qu'Agent de l'Organisation Européenne de Coopération Économique (Union Européenne de Paiements)	<u>572.933</u>	<u>4.021.094</u>
		11.642.683
Le Conseil d'administration a décidé qu'il est nécessaire de verser :		
à la provision pour frais d'administration exceptionnels ...	74.125	
à la provision pour charges éventuelles	<u>5.500.000</u>	<u>5.574.125</u>
BÉNÉFICE NET de l'exercice clos le 31 mars 1956		<u>6.068.558</u>
Transfert au Fonds de Réserve Légale — 5% de 6.068.558		<u>303.428</u>
		5.765.130
Solde reporté de l'exercice précédent		<u>3.967.260</u>
		9.752.390
Dividende de 24,50 francs or par action, comme recommandé par le Conseil d'administration à l'Assemblée générale annuelle convoquée pour le 11 juin 1956		<u>4.900.000</u>
Solde reporté		<u>4.852.390</u>

26 - 31. Mars 1956

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Maurice Frère, Bruxelles Président du Conseil d'administration,
Président de la Banque
Sir Otto Niemeyer, Londres Vice-Président

Wilfrid Baumgartner, Paris
Dr Rudolf Brinckmann, Hambourg
Cameron F. Cobbold, Londres
Henri Deroy, Paris
Dr M. W. Holtrop, Amsterdam
Dr Donato Menichella, Rome
Dr W. Schwegler, Zurich
Prof. P. Stoppani, Rome
Jean Van Nieuwenhuysse, Bruxelles
Dr Wilhelm Vocke, Francfort-sur-le-Main
Per Åsbrink, Stockholm

Suppléants

Sir George L. F. Bolton, Londres
Pierre Calvet, Paris, ou
Jean Bolgert, Paris
Dr Paride Formentini, Rome
Cécil de Strycker, Bruxelles

DIRECTION

Roger Auboin	Directeur Général, Suppléant du Président
Baron 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 Chef de Département

Dr Sjoerd G. Binnerts	Directeur Adjoint
Dr H. H. Mandel	Directeur Adjoint
D. H. Macdonald	Directeur Adjoint
Georges Royot	Directeur Adjoint
Henri Guisan	Conseiller juridique
Malcolm Parker	Sous-Directeur Administratif