

**BANQUE DES
RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX**

TRENTE ET UNIÈME RAPPORT ANNUEL

1^{ER} AVRIL 1960 – 31 MARS 1961

BÂLE

12 JUIN 1961

TABLE DES MATIÈRES

	Page
Introduction	1
Première Partie – Les problèmes de la politique économique et financière en 1960-1961	3
<p><i>Etats-Unis: la récession (p. 5), la lutte contre la récession (p. 9), le dilemme de la politique monétaire (p. 13), politique de la nouvelle administration (p. 14); Allemagne: le boom (p. 16), politique monétaire (p. 19); Italie: la règle du jeu (p. 22); Pays-Bas: mesures de restriction multiples (p. 24); Suisse: exportations de capitaux (p. 27); Grande-Bretagne: des problèmes à plus long terme (p. 29), balance des paiements (p. 30), expansion économique (p. 33); France: expansion dans l'équilibre (p. 35); la situation des paiements internationaux (p. 37): le déséquilibre fondamental (p. 38), les mouvements de capitaux à court terme (p. 39).</i></p>	
Deuxième Partie – Examen de l'évolution économique et monétaire	42
I. Formation et utilisation du produit national	42
<p><i>Production industrielle (p. 43); gains de productivité (p. 45); changements intervenus dans la structure économique au cours de la dernière décennie (p. 47); les cycles économiques au cours de la dernière décennie (p. 51); origines de la demande et ressources disponibles (p. 53); épargne et investissement par secteurs (p. 58).</i></p>	
II. Monnaie, crédit et marchés des capitaux.	66
<p><i>Politique monétaire et structure des taux d'intérêt (p. 68): politique du taux d'escompte (p. 68), réserves obligatoires des banques (p. 70), opérations de gestion de la dette et d'open-market (p. 71); contrôle des avoirs liquides et distribution du crédit bancaire (p. 75); activité du marché des capitaux (p. 77); évolution du crédit dans les divers pays (p. 79): Etats-Unis (p. 79), Grande-Bretagne (p. 83), France (p. 88), Allemagne (p. 91), Pays-Bas (p. 95), Italie (p. 97), Belgique (p. 98), Suisse (p. 98), Autriche (p. 100), Finlande (p. 101), Norvège (p. 101), Danemark (p. 102), Suède (p. 103), Yougoslavie (p. 104), Japon (p. 105).</i></p>	
III. Prix nationaux et prix mondiaux.	108
<p><i>Prix et salaires nationaux (p. 108): prix de détail (p. 108), prix de gros (p. 110), salaires (p. 113); prix des matières premières (p. 116); production de matières premières (p. 125).</i></p>	
IV. Commerce mondial et paiements	128
<p><i>Commerce mondial (p. 128): commerce par zones, politique commerciale; balance des paiements (p. 136): Etats-Unis (p. 136), pays de l'O.E.C.E. (p. 143), Grande-Bretagne (p. 145), France (p. 149), Allemagne (p. 152), Pays-Bas (p. 156), Belgique (p. 157), Italie (p. 158).</i></p>	

	Page
V. Or, réserves monétaires et changes	160
<i>Production et marché de l'or (p. 161): production d'or (p. 161), marché de l'or (p. 163); réserves monétaires (p. 167): réserves d'or et avoirs en dollars (p. 167), réserves monétaires des pays européens (p. 173); Fonds monétaire international (p. 182); les changes (p. 182): la réévaluation en Allemagne et aux Pays-Bas (p. 182), les marchés des changes (p. 184), autres variations des changes (p. 190).</i>	
VI. Accord monétaire européen.	198
<i>Modifications apportées à l'Accord (p. 198); opérations effectuées au titre de l'Accord (p. 198); Fonds européen (p. 198), Système multilatéral de règlements (p. 201); gestion du Fonds européen et du Système multilatéral de règlements (p. 203).</i>	
Troisième Partie – Opérations de la Banque	205
<i>Activité du Département bancaire (p. 205): composition des ressources (p. 206), utilisation des ressources (p. 208), considérations générales sur les opérations (p. 212); la Banque comme mandataire (trustee) et Agent financier d'emprunts publics internationaux (p. 213); la Banque comme Tiers convenu aux termes du Contrat de nantissement conclu avec la Haute Autorité de la C.E.C.A. (p. 216); la Banque comme Agent de l'Organisation européenne de coopération économique (Accord monétaire européen) (p. 218); résultats financiers (p. 218); modifications dans la composition du Conseil d'administration et de la Direction (p. 220).</i>	
Conclusion	222

* * *

Bilan au 31 mars 1961 et compte de profits et pertes de l'exercice clos le 31 mars 1961.

LISTE DES TABLEAUX ET DES GRAPHIQUES

(Les graphiques sont indiqués par un astérisque)

	Page
Première Partie – Les problèmes de politique économique et financière en 1960–1961	
Production industrielle*	4
Etats-Unis:	
Chômage et durée hebdomadaire du travail*	6
Produit national brut et ses composantes	7
Réserves libres et réserves empruntées des banques membres du Federal Reserve System*	10
Allemagne:	
Marché du travail*	17
Facteurs influençant la liquidité des établissements de crédit*	20
Commerce extérieur*	32
Différences entre les taux d'intérêt*	38
 Deuxième Partie – Examen de l'évolution économique et monétaire	
I. Formation et utilisation du produit national	
Production industrielle	43
Economies centralisées et planifiées: revenu national, production et productivité	45
Productivité et produit national brut par habitant	46
Origine du produit national	47
Production des industries de transformation	48
Part des pays de la C.E.E., de la Grande-Bretagne et des Etats-Unis dans la production industrielle de cet ensemble	49
Production des biens d'équipement et des biens de consommation	49
Dépenses affectées aux biens durables de consommation, aux machines et à l'équipement	50
L'expansion et le cycle	51
Production industrielle: le taux d'expansion et le cycle*	52
Produit national brut et ses composantes	54
Exportations et importations de biens et services	55
Investissement et produit national brut	56
Montants bruts et nets de l'investissement fixe	57
Epargne, investissement et excédent ou déficit financier (Allemagne, France, Grande-Bretagne, Pays-Bas)	59
France: Finances publiques	59
Allemagne: Budget fédéral	60
Pays-Bas: Budget du gouvernement central	61
Grande-Bretagne: Budget	62
Etats-Unis: Recettes et dépenses publiques	63
 II. Monnaie, crédit et marchés des capitaux	
Taux d'escompte officiels	69
Taux d'intérêt à court terme et à long terme*	72
Volume monétaire, quasi-monnaie et produit national brut	76
Marché des capitaux: montant net des nouvelles émissions	78

	Page
Etats-Unis:	
Accroissement net des placements sous forme de titres de crédit et de valeurs négociables	80
Avoirs et engagements financiers, par secteurs	81
Grande-Bretagne: Excédent financier du secteur privé	86
France: Avoirs et engagements financiers, par secteurs	89
Allemagne: Avoirs et engagements financiers par secteurs	92
Pays-Bas: Avoirs et engagements financiers par secteurs	96
Evolution de la situation monétaire (Italie, Belgique, Suisse, Autriche, Finlande, Norvège, Danemark)	99
Suède: Marché du crédit	104
Yougoslavie: Epargne, investissement et avoirs financiers, par secteurs	105
Japon: Avoirs et engagements financiers, par secteurs	106

III. Prix nationaux et prix mondiaux

Prix des services	109
Eléments composant les indices de prix	111
Prix de gros, prix de détail et salaires*	112
Salaires et gains nominaux et réels	114
Prix internationaux des marchandises	118
Cours des marchandises sur les marchés mondiaux*	119
Cours de certains grands produits de base	120
Production mondiale de produits de base	126

IV. Commerce mondial et paiements

Evolution du commerce mondial	128
Zones d'échanges européennes	132
Production industrielle et exportations en Europe et aux Etats-Unis*	137
Etats-Unis:	
Commerce extérieur	138
Balance des paiements	140
Transactions sur capitaux à court terme	142
Pays de l'O.E.C.E.: Balances des paiements	144
Grande-Bretagne:	
Répartition des importations par catégories	146
Balance des paiements	147
Mouvements de capitaux privés à long terme	148
France:	
Commerce avec l'étranger et les pays de la zone franc	150
Balance des paiements	151
Remboursements de la dette publique extérieure	152
Allemagne:	
Balance des paiements	154
Opérations sur valeurs	155
Investissements à court terme	156

V. Or, réserves monétaires et changes

Production mondiale d'or	161
Origines et emplois de l'or	162
Prix de l'or à Londres (fixing)*	165
Avoirs en or et en dollars à court terme	168
Réserves en or et en dollars à court terme	169

	Page
Europe occidentale:	
Réserves d'or en pourcentage des réserves monétaires totales	171
Situation des réserves	174
Avoirs en or et en devises*	176
Soldes en sterling	178
Cours du dollar E.U. en Europe*	185
Arbitrage sur les taux d'intérêt: New York/Londres*	189
Valeurs officielles des monnaies	196

VI. Accord Monétaire Européen

Fonds européen:	
Crédits accordés	199
Utilisation des crédits consentis	200
Paiements effectués dans le cadre du Système multilatéral de règlements	202
Situation des comptes du Fonds européen	204

Troisième partie – Opérations de la Banque

Bilans annuels	205
Comptes d'ordre	206
Fonds propres et dépôts	207
Origine des dépôts.	207
Durée des dépôts	207
Passifs*	208
Encaisse et placements	208
Position or	209
Portefeuille réescomptable	210
Actifs*	211
Dépôts à terme et avances, autres effets et titres	212
Volume total des opérations	212
Volume des opérations sur or	213
Volume des opérations de change	213
Emprunt extérieur allemand 1924 (Emprunt Dawes)	215
Emprunt international 1930 du Gouvernement allemand (Emprunt Young)	215
Emprunt international de la République fédérale d'Autriche 1930	216
Emprunts contractés par la Haute Autorité de la C.E.C.A.	217

TRENTE ET UNIÈME RAPPORT ANNUEL

soumis à

l'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

de la

BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX

tenue à

Bâle, le 12 juin 1961.

Messieurs,

J'ai l'honneur de vous soumettre le Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux relatif au trente et unième exercice, commencé le 1er avril 1960 et clos le 31 mars 1961. Les résultats des opérations de l'exercice sont donnés en détail dans la Troisième Partie, qui comporte également une analyse du bilan au 31 mars 1961.

Le trente et unième exercice s'est clos par un excédent de recettes de 27.324.105 francs or, contre 29.064.716 francs or pour l'exercice précédent. Après déduction de 12.000.000 de francs or transférés à la provision pour charges éventuelles et de 350.000 francs or transférés à la provision pour frais d'administration exceptionnels, le bénéfice net s'élève à 14.974.105 francs or, contre 15.314.716 francs or pour l'exercice précédent.

Le Conseil d'administration recommande à l'Assemblée générale la distribution, comme l'an dernier, d'un dividende de 37,50 francs or par action. En considération des résultats de l'exercice 1960-61, le Conseil propose également qu'à titre exceptionnel une somme forfaitaire soit consacrée à la réduction du montant du dividende cumulé non déclaré. Cette somme, qui a été fixée à 7.000.000 de francs or, représentera une distribution extraordinaire de 35 francs or par action. Dans ces conditions, le montant de la distribution totale atteindra cette année la somme de 72,50 francs or, payable en francs suisses à raison de 103,60 francs suisses par action.

La Première Partie du présent Rapport traite des problèmes de politique économique et financière qui se sont posés à divers pays d'Europe occidentale et aux États-Unis en 1960 et durant les premiers mois de 1961. La Deuxième Partie passe en revue l'évolution en ce qui concerne la production, le crédit,

les prix, les balances des paiements, les réserves d'or et de change et les marchés des changes, et rend compte du fonctionnement de l'Accord monétaire européen. La Troisième Partie décrit les opérations de la Banque; elle contient également le compte rendu des résultats financiers de l'exercice, ainsi qu'un exposé des fonctions exercées par la Banque pour le compte de la Haute Autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier et en qualité de mandataire (trustee) et d'Agent financier d'emprunts internationaux.

La Banque a continué à coopérer du point de vue technique avec d'autres institutions internationales, notamment avec la Banque internationale pour la reconstruction et le développement, avec le Fonds monétaire international et avec la Banque européenne d'investissement.

PREMIÈRE PARTIE.

LES PROBLÈMES DE LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE EN 1960-61.

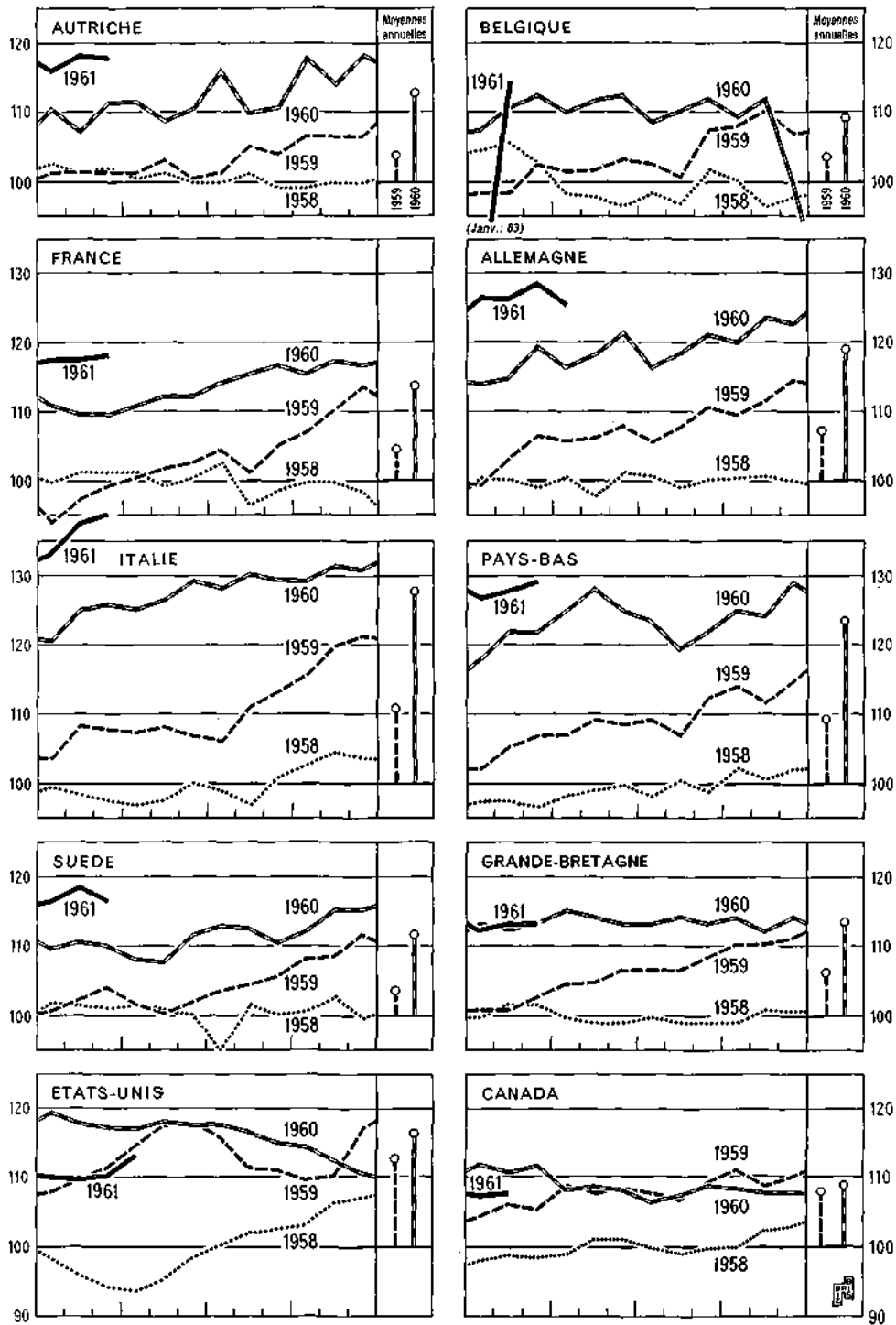
Les perspectives de la situation économique et financière se sont nettement améliorées au cours du printemps de l'année 1961.

L'événement le plus important est qu'aux Etats-Unis une reprise succédant à la récession s'amorce et que pour la favoriser une politique économique plus énergique a été adoptée. En Europe occidentale, on prévoit que l'expansion se poursuivra, mais que la pression de la demande sera peut-être moins forte. Dans les pays producteurs de matières premières, les perspectives sont également favorables pour les mois à venir. A de rares exceptions près, la situation des réserves de ces pays ne s'est pas aggravée en 1960, car les pertes qu'ils ont pu subir dans leurs exportations vers les Etats-Unis ont été intégralement compensées par les gains réalisés dans leurs exportations vers l'Europe. La reprise de l'activité aux Etats-Unis et la persistance de l'expansion en Europe ont contribué à raffermir les cours des matières premières; cette tendance, ainsi que l'accroissement probable de l'aide financière, devraient permettre à ces pays de se développer dans de meilleures conditions.

Dans les pays d'Europe orientale, la production industrielle paraît avoir fait des progrès supérieurs aux prévisions, et bien que les objectifs assignés pour 1961 correspondent partout à des taux d'expansion inférieurs à ceux de 1960, le développement devrait se poursuivre, notamment en ce qui concerne les biens de production. Dans l'agriculture, les progrès ont été beaucoup plus lents et, jusqu'à présent, ils n'ont pas été suffisants pour éviter que, périodiquement, des circonstances météorologiques défavorables ne provoquent des perturbations dans l'équilibre économique.

Après la poussée sur le marché de l'or et la spéculation contre le dollar qui ont marqué la période d'octobre 1960 à janvier 1961, survinrent, en mars, les mouvements massifs de capitaux provoqués en Europe par la réévaluation du Deutsche Mark et du florin. Mais la situation sur les marchés financiers internationaux semble, depuis peu, revenue à un calme relatif. Cette évolution favorable est le résultat de tout un ensemble de faits et de circonstances: l'amélioration sensible de la balance commerciale des Etats-Unis, les mesures prises récemment

Production industrielle. Indices (variations saisonnières éliminées, 1958 = 100).



par ce pays et par l'Allemagne dans le sens d'un meilleur équilibre des règlements internationaux, enfin, les dispositions arrêtées de concert par les banques centrales pour atténuer les conséquences des mouvements de capitaux à court terme. C'est pourquoi, bien que l'atmosphère ne soit pas encore sans remous, les perspectives se sont améliorées, grâce à un relâchement des pressions spéculatives.

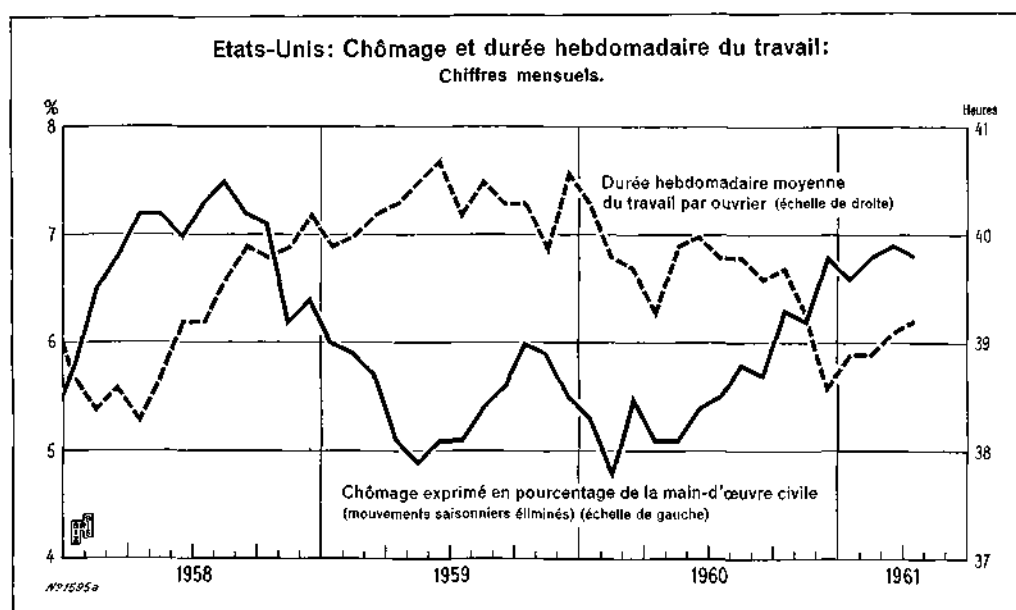
Malgré ces symptômes encourageants, le sentiment subsiste que les délicats problèmes de politique économique qui se sont posés l'an passé pour maints pays occidentaux ne sont pas encore définitivement résolus et qu'il faut mettre à profit la trêve actuelle pour perfectionner les moyens à employer pour les résoudre. A première vue, la situation qui a prévalu l'année dernière rappelle celle de la période 1953-54, au cours de laquelle les Etats-Unis ont connu une récession, tandis que l'Europe était en pleine expansion. Dans les deux cas, en effet, la prospérité de l'Europe n'a guère été affectée par les difficultés que l'on rencontrait outre-Atlantique, et la demande européenne a même été un élément de soutien pour l'économie américaine. Cependant, la situation a été, en 1960, assez différente dans la plupart de ses traits essentiels. La récession a commencé aux Etats-Unis bien avant que la phase d'expansion précédente eût porté l'économie à un degré d'activité correspondant au plein emploi, et il n'y a pas eu, comme ce fut le cas en 1954, la subsistance d'une demande potentielle d'automobiles, de biens de consommation durables et de logements. En outre, les Etats-Unis ont éprouvé d'importantes difficultés relatives à leur balance des paiements pendant cette récession, tandis que de nombreux pays d'Europe en pleine prospérité, et dont la capacité de production était mieux utilisée qu'en 1954, renforçaient leurs réserves grâce à leurs excédents considérables, que devait encore accroître l'afflux de capitaux à court terme. Cette conjoncture posait des problèmes nouveaux, et il faut bien reconnaître que les moyens qui ont été employés pour les résoudre n'ont pas eu, particulièrement aux Etats-Unis et en Allemagne, tout le succès attendu.

Plusieurs leçons se dégagent des événements de la période 1960-1961. Mais comme ni les éléments de la situation ni la politique suivie n'ont été les mêmes dans les principaux pays, c'est un examen pays par pays qui est le plus propre à faire ressortir ces enseignements. Le mieux est donc sans doute, dans une revue des événements de l'année écoulée, de concentrer l'analyse sur les pays les plus importants ou les plus caractéristiques.

Etats-Unis.

La récession. Maintenant que l'économie américaine a repris sa marche ascendante, les questions qui se posent en ce qui concerne l'avenir sont de savoir, d'une part, si l'expansion se fera sans heurts, d'autre part, si elle parviendra

jusqu'au plein emploi. De toutes manières, on n'escompte pas que ce dernier résultat soit atteint dès 1961, mais la réponse reste douteuse sur les deux points, étant donné que la dernière récession est survenue alors que la reprise économique était encore incomplète. Actuellement, la politique n'étant pas cristallisée, ces incertitudes ne peuvent encore être levées. Toutefois, il est permis de penser que la reprise aura bientôt replacé l'économie du pays dans la situation où elle se trouvait avant la récession. Aussi semble-t-il opportun d'examiner les problèmes avec un certain recul. En particulier, il convient de rechercher les causes de la récession, et pourquoi elle s'est produite à un moment où l'économie n'utilisait pas intégralement sa capacité de production.



Il faut d'abord rejeter l'opinion erronée selon laquelle l'insuffisance du taux d'expansion aurait été à l'origine de toutes les difficultés. On fait remarquer, par exemple, que le produit national brut réel n'a progressé qu'à un rythme annuel de 2,5% entre 1953 et 1960. Mais on ne peut mesurer la croissance de l'économie en comparant une année comme 1953, qui a presque connu le plein emploi (les chômeurs n'ont représenté que 2,7% de la main-d'œuvre totale), à une année de stagnation comme 1960 (où leur pourcentage est passé à 6,8%). En pareil cas, en effet, le taux d'expansion de la production révèle moins l'accroissement du potentiel économique que la baisse de son degré d'utilisation. On n'a, en revanche, relevé aucune preuve d'un manque de vigueur dans l'évolution des éléments qui constituent les facteurs d'une croissance réelle. La capacité de production de matières premières et de produits finis a augmenté considérablement, non seulement en volume, mais en efficacité; l'automation a fait des progrès rapides, des méthodes nouvelles ont

accru la productivité de l'appareil de distribution et, dans de nombreux travaux de bureau, le rendement a été fortement accru grâce aux machines électroniques. Dans tous ces domaines, l'entreprise privée aux Etats-Unis a prouvé qu'elle ne manquait pas d'initiative, qu'il s'agisse d'adopter des équipements et des méthodes plus efficaces, de développer de nouvelles productions ou de s'adapter à l'évolution de la demande. L'existence d'importantes ressources actuellement inutilisées prouve qu'en fait, l'économie s'est développée. Aussi, la tâche essentielle des pouvoirs publics est-elle de favoriser l'utilisation effective de ce potentiel accru en relevant l'activité à des niveaux plus voisins du plein emploi. Si l'on y parvient, rien n'autorise à croire que les statistiques feront apparaître un taux d'expansion insuffisant.

Pour en revenir à la récession proprement dite, il convient d'observer qu'elle survint inopinément. Les prévisions faites à la fin de 1959 reflétaient un optimisme inaccoutumé, et l'on pensait que l'année 1960 serait le début d'une période de grande prospérité. Mais au bout de quelques mois il devint manifeste que ces prévisions étaient en désaccord avec les faits. Si les observateurs américains ont situé en mai 1960 la date effective du renversement de la tendance, en réalité, il était déjà visible antérieurement que l'élan était arrêté: le fléchissement de la production industrielle, le raccourcissement de la durée hebdomadaire du travail et la réduction des gains hebdomadaires, la baisse des valeurs mobilières, les résultats décevants des ventes d'automobiles et la détente perceptible sur le marché monétaire, étaient autant de signes attestant que, dans l'ensemble, la demande était rien moins que soutenue.

Au début de 1960, la politique suivie par le gouvernement, tant sur le plan budgétaire que sur le plan monétaire, tendait à exercer une action fortement restrictive sur l'économie, parce qu'on s'attendait généralement à ce qu'un boom se

Etats-Unis: Variations du produit national brut et de ses composantes.

Rubriques	1959		1960				1961
	1er semestre	2ème semestre	1er trimestre	2ème trimestre	3ème trimestre	4ème trimestre	1er trimestre
	en milliards de dollars, aux taux annuels (mouvements saisonniers éliminés)						
Consommation privée . .	6,7	3,0	3,7	5,7	- 0,7	2,5	- 2,0
Achats de biens et services par l'Etat . . .	0,3	- 0,7	1,1	1,1	2,1	1,4	2,6
Investissement fixe brut du secteur privé . . .	3,5	- 0,6	1,7	2,3	-	- 1,2	- 3,5
Variations des stocks .	4,3	- 3,4	6,7	- 6,1	- 4,7	- 3,6	- 1,5
Exportations nettes de biens et services . . .	- 1,3	0,9	1,7	0,7	1,8	- 0,9	0,7
Produit national brut . .	13,5	- 0,8	14,9	3,7	- 1,5	-	- 3,7

produisit. Cette politique avait pour objet d'empêcher qu'une nouvelle vague d'inflation ne se mît en mouvement, ce qui aurait fort bien pu se produire si on avait laissé une psychose de hausse se propager librement. Au moment où les mesures restrictives furent mises en application, ces craintes se trouvaient déjà corroborées par de nombreux symptômes: augmentation des prix des produits sensibles à la conjoncture, stockage intensif, demande de crédit plus forte que jamais; enfin, la grève des aciéries avait montré que la course des prix et des salaires risquait fort de recommencer. Etant donné que le déficit de la balance des paiements prenait des proportions alarmantes et que ni le gouvernement, ni l'opinion publique n'étaient encore disposés à ce que des mesures efficaces fussent prises en vue de le réduire, il fallait bien s'efforcer d'écarter le danger d'inflation — bien que toutes les ressources productives ne fussent pas encore utilisées.

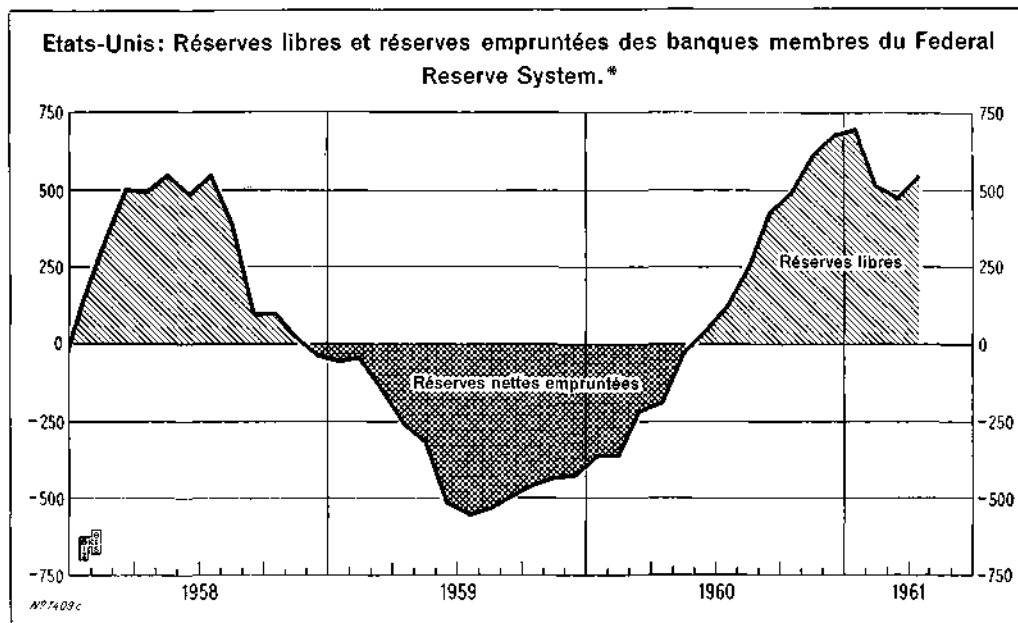
Tout en essayant de faire progresser méthodiquement l'activité économique, les pouvoirs publics ne visaient pas à empêcher l'expansion et, de fait, du second trimestre de 1958 au second trimestre de 1959, le produit national brut s'est accru de 12%. Entre le second trimestre de 1959 et le premier trimestre de 1960, la progression a été inférieure à 3%; il est vrai que, pendant cette période, la grève des aciéries a causé de telles perturbations qu'il a été presque impossible de dégager la tendance réelle de l'économie.

L'objectif essentiel de la politique alors suivie, était plutôt de favoriser une expansion raisonnable, c'est-à-dire une expansion susceptible de se poursuivre. Il est généralement admis que ceci signifie une expansion sans inflation: qu'elle soit effective ou simplement latente, il est en effet reconnu que l'inflation engendre une expansion dont le rythme devient rapidement insoutenable — notamment à cause de ses répercussions sur la balance des paiements. Toutefois, cette notion d'expansion raisonnable recouvre une autre implication: pour pouvoir se poursuivre, l'expansion doit se développer de telle sorte que les principaux secteurs de la production progressent dans des proportions convenables les uns par rapport aux autres — même s'il n'existe aucune menace d'inflation. Par exemple, si les ventes d'automobiles atteignent une ampleur exceptionnelle pendant une année donnée, elles baisseront inévitablement l'année suivante; de même, si un programme d'investissements dont la réalisation doit s'étaler sur deux ans est réalisé en une seule année, il se produira, l'année suivante, une chute de la demande de biens d'investissement. Ce processus est à la base du cycle économique, et il est à rapprocher du processus d'accélération du stockage. On peut admettre que toute la politique de maintien d'une expansion raisonnable visait à empêcher non seulement l'inflation, mais aussi tout boom des investissements — qu'il s'agisse de biens durables de consommation ou de biens d'équipement — de nature à être suivi d'une période de stagnation.

Cette politique a donné de bons résultats à beaucoup d'égards; les prix industriels ont été rigoureusement stables pendant plus d'un an avant la récession, les augmentations de salaires n'ont, dans l'ensemble, pas été excessives et la production des produits finis a progressé de façon assez équilibrée. Mais les fluctuations désordonnées des stocks consécutives à la grève des aciéries, sont venues bouleverser cet équilibre. Déjà, en prévision de la grève, les stocks se sont accumulés à une cadence rapide pendant le second trimestre de 1959; fortement mis à contribution pendant toute la durée de la grève, ils avaient beaucoup baissé lorsque celle-ci prit fin, ce qui provoqua un nouveau mouvement de stockage au cours du premier trimestre de 1960. L'accroissement des stocks, qui avait atteint environ \$11,5 milliards, aussi bien pendant la première période que pendant la seconde, ne pouvait manifestement pas se maintenir longtemps à ce rythme. Il semble bien que les prévisions optimistes qui ont été à l'origine du second mouvement de stockage aient été la conséquence de la psychose de hausse qui avait accompagné le premier. Quoi qu'il en soit, l'accroissement des stocks s'est considérablement ralenti durant le second trimestre de 1960; bien qu'au même moment, la consommation ait en définitive augmenté, le ralentissement qui avait commencé par affecter le mouvement des stocks s'est bientôt fait sentir dans d'autres secteurs de la demande. On peut donc dire que la récession s'est produite parce que les achats destinés au stockage se sont réduits, à un moment où l'expansion de la demande finale n'était pas assez forte pour compenser ce facteur de déflation. Il est frappant de constater qu'en particulier l'activité de la construction n'a fait aucun progrès entre le premier et le second trimestre de 1960, en raison du fléchissement de la demande de logements.

La lutte contre la récession. Pendant le premier semestre de 1960, la production industrielle a plus ou moins plafonné. L'expansion ne s'est donc pas poursuivie à un rythme normal, encore moins au rythme exceptionnel qui eût été nécessaire pour réaliser le plein emploi des ressources disponibles. Aussi, peut-on considérer toute cette période comme une phase de récession du cycle économique. Cependant, d'après l'ensemble des indicateurs économiques, c'est en mai que le cycle est passé par son maximum et la récession n'a commencé nettement qu'à partir de ce moment.

Lorsque le mouvement de baisse devint une certitude, l'Administration se trouva dans une situation peu enviable. En pleine période d'élection présidentielle, et en face de l'opposition du Congrès, il était politiquement à peu près impossible de mettre en marche le lourd mécanisme d'une révision budgétaire — en admettant qu'il ait été jugé souhaitable de le faire. Au second semestre de 1960, l'Administration fédérale commença à accélérer ses dépenses, mais en restant pour l'essentiel dans le cadre du budget. La construction d'autoroutes fut également poussée et quelques mesures de portée restreinte furent prises pour activer la construction de



* Excédents de réserves, moins emprunts aux Federal Reserve Banks.

logements, qui n'en diminua pas moins. Ce fut donc à la politique monétaire qu'incomba la tâche essentielle dans la lutte contre la récession.

A mesure que la précarité de la situation économique devenait plus évidente, la politique du Federal Reserve System passa de la rigueur à l'aisance monétaire. Des opérations d'open-market ont été effectuées, au début avec hésitation, mais plus énergiquement à la fin du printemps et pendant l'été, en vue d'accroître les réserves totales des banques, et se sont poursuivies pendant le reste de l'année. Cette action fut complétée, en septembre et en décembre, par des réductions des réserves obligatoires sur les dépôts à vue, en juillet par un abaissement des marges obligatoires de couverture en cas d'achats de titres, enfin en août et en novembre par des décisions autorisant les banques à inclure leurs avoirs en caisse dans leurs réserves. Les taux d'intérêt ont commencé à fléchir au début de l'année, et leur baisse s'est accentuée sous l'effet des diverses mesures prises ultérieurement; le taux des bons du Trésor est passé d'un maximum de 4,60% au début de l'année, à moins de 3% en avril et à un peu plus de 2% en août, tandis que le taux minimum pour les prêts bancaires était ramené de 5 à 4,5% en août. Afin de s'aligner sur le marché, les taux d'escompte des banques de réserve fédérale ont été ramenés de 4 à 3,5% en juin, et à 3% vers la fin de l'été. Les taux d'intérêt des prêts hypothécaires et le rendement des obligations des sociétés ont suivi avec assez de retard.

On a prétendu que la politique de rigueur monétaire avait été maintenue trop longtemps pendant les premiers mois de 1960. Ce reproche ne paraît guère fondé, étant donné la détente qui s'est produite sur le marché monétaire au début de

l'année. Il eût été souhaitable, certes, que les taux d'intérêt des crédits hypothécaires fussent plus bas, ce qui aurait peut-être permis à la construction de logements de progresser davantage. Mais, d'une façon générale, le fait caractéristique ne fut pas le manque de fonds, mais bien l'absence d'emprunteurs. La politique monétaire n'a pas manqué de critiques, mais celles-ci ne sont guère convaincantes, car elles méconnaissent les problèmes créés par l'inflation et par la balance des paiements.

Quoi qu'il en soit, la tâche essentielle, si l'on prétend pratiquer une politique stabilisatrice, n'est pas de calculer minutieusement les dates les plus favorables pour l'application de mesures correctives, mais d'utiliser avec assez de souplesse les moyens propres à assurer le redressement dès que le besoin s'en fait manifestement sentir. Il faut dire, à cet égard, que la politique monétaire n'a pas manqué de souplesse; malheureusement, il n'était pas possible à la politique budgétaire d'être aussi maniable.

Un fait permettra d'apprécier les incidences de la politique budgétaire: l'excédent du Gouvernement fédéral, tel qu'il ressort des données de la comptabilité nationale pour le premier semestre de 1960, a été supérieur à \$5 milliards, alors qu'en 1958, il y avait eu un déficit de \$9,3 milliards. Cette amélioration de \$15 milliards environ en un an et demi s'est produite sans que les dépenses du gouvernement aient sensiblement varié, grâce au surcroît considérable de recettes dû à l'activité plus grande des affaires et à la progression des revenus. Un excédent aussi considérable constituait déjà un frein puissant à l'activité économique, et le freinage en résultant aurait encore augmenté si l'expansion s'était poursuivie. Si l'activité économique avait atteint le plein emploi pendant la seconde moitié de l'année 1960, l'excédent du budget fédéral se serait élevé, pour l'année, à près de \$10 milliards. Comme l'épargne des sociétés, aussi bien que celle des particuliers, se serait aussi notablement accrue dans cette hypothèse, il aurait fallu que la demande de l'investissement et de l'exportation fût très forte pour que toutes les épargnes fussent employées au fur et à mesure du développement de l'activité économique. Il va de soi que si les exportations n'avaient pas fait de grands progrès, le déficit extérieur aurait été, lui aussi, nettement plus élevé.

Assurément, si le boom escompté au début de l'année était survenu, l'épargne accumulée par l'Etat aurait pu être absorbée. Il aurait pu se produire par exemple que la demande d'automobiles, d'autres biens durables de consommation, ou encore celle de logements, fût très forte, comme ce fut plus ou moins le cas en 1955. Cette demande aurait eu pour effet, d'une part, de réduire l'épargne des particuliers en provoquant un recours exceptionnellement important au crédit à la consommation et à d'autres formes d'utilisation, d'autre part, de permettre le emploi d'une grande partie des fonds d'épargne en emprunts hypothécaires. Il aurait

encore pu se faire que la demande d'installations et de biens d'équipement se développât, comme en 1956. Compte tenu d'un accroissement raisonnable des stocks, une telle demande aurait eu pour effet d'absorber intégralement l'épargne des sociétés et leurs provisions pour amortissement et d'opérer des ponctions sur les disponibilités de l'Etat et des particuliers. Mais, comme l'excédent budgétaire qu'aurait impliqué l'utilisation de toutes les ressources économiques aurait été beaucoup plus élevé qu'en 1955 et 1956, et que, de plus, en 1960, l'économie était favorisée par l'accroissement des ressources productives durant les trois dernières années, il eût fallu que cette demande d'investissement fût très supérieure à celle de 1956 pour porter la production à un niveau de plein emploi. Il faut en conclure qu'il eût été plus difficile de faire face à une demande de cette ampleur qu'en 1955-56.

Pour maintenir l'expansion, on aurait pu envisager un autre moyen, lequel, lui, n'aurait pas nécessité un boom caractérisé : la baisse des prix. Celle-ci donne en effet la possibilité de stimuler efficacement la production, lorsqu'elle se produit, sans compromettre le revenu disponible, ce qui serait le cas si les salaires étaient réduits, et, par conséquent, sans provoquer un mouvement de déflation. La baisse des prix aurait pu avoir un double effet. D'une part, les disponibilités des entreprises travaillant sous un régime de plein emploi s'en seraient trouvées réduites ; il en aurait été de même de celles de l'Etat, en raison du rendement moins élevé des impôts ; enfin, l'ampleur des investissements nécessaires en aurait été également diminuée. D'autre part, elle aurait accru la demande réelle des consommateurs pour une dépense finale de la même importance. Une certaine marge permettant un ajustement de ce genre a peut-être existé au début de 1960, après l'inflation des prix et des salaires qui marqua les années précédentes, et il est probable qu'une certaine évolution se fit en ce sens, sous la pression de la récession. Mais on ne peut guère espérer qu'un tel ajustement se produise pendant la phase d'expansion du cycle économique — tout au moins avant que les bénéfices n'aient atteint un niveau raisonnable — et il y a plus de probabilité pour qu'il s'effectue peu à peu, lorsque les ressources disponibles sont utilisées largement, mais sans excès, pendant une période prolongée.

Il était bien évident, en tout cas, au début du second semestre de 1960, que la demande finale n'était pas assez forte pour permettre à l'expansion économique de se poursuivre, de sorte que la politique budgétaire restrictive était devenue sans objet. D'ailleurs, il convient de le noter, l'effet restrictif du budget s'est fait sentir tout naturellement et d'une manière progressive, sans être vraiment le résultat d'une politique nouvelle et délibérée. Le taux des impôts n'a pas varié sensiblement depuis un certain nombre d'années, de sorte que si leur effet restrictif a été plus marqué à mesure que l'économie se développait, la cause doit tout simplement

en être trouvée dans la progressivité du mode d'imposition. L'inflation des revenus qui s'est produite après 1954 a joué un rôle particulièrement important dans ce processus d'accroissement des recettes fiscales, bien que l'incidence en ait été atténuée par l'augmentation simultanée des dépenses de l'Etat. Il est peu probable que, dans les circonstances présentes, une économie industrielle quelconque de type occidental puisse utiliser un excédent budgétaire relativement aussi important, à moins qu'en même temps un excédent extérieur considérable ne draine une partie de l'épargne totale. En effet, la demande de biens durables de consommation non encore satisfaite ne constitue plus un élément très agissant, et les entreprises ont tellement développé l'autofinancement que l'économie n'a pas besoin que d'importantes épargnes d'origine budgétaire contribuent au financement des investissements privés.

Le dilemme de la politique monétaire. Les mesures prises pour atténuer la rigueur de la politique monétaire en vue de relancer l'économie ont fait surgir un nouveau problème. En effet, l'écart s'est accentué entre les taux d'intérêt en hausse sur les principaux marchés monétaires européens et les taux en baisse à New-York, ce qui a provoqué d'importantes sorties de fonds à court terme. La crainte d'une dévaluation du dollar après l'élection présidentielle provoqua une accélération de ces sorties; en octobre, d'importants achats effectués sur le marché de Londres amenèrent le prix de l'or à un niveau sensiblement supérieur au prix de vente officiel aux Etats-Unis. Ainsi, les autorités américaines se sont trouvées devant des exigences absolument contradictoires, puisque la situation économique intérieure, d'une part, et des considérations d'ordre extérieur, d'autre part, exigeaient que la politique monétaire fût engagée dans des voies opposées.

On ne saurait affirmer qu'il existe un moyen orthodoxe pour sortir de ce dilemme, car la conjonction d'une récession interne et d'un déficit fondamental de la balance des paiements constitue une situation qui, elle-même, n'est pas courante. La solution la meilleure aurait été, semble-t-il, d'adapter les mesures monétaires au problème extérieur en réduisant dans toute la mesure possible l'écart entre les taux des marchés monétaires, et d'assurer la relance de l'économie, soit par une réduction du taux des impôts, soit par un accroissement des dépenses publiques. Or, il n'était pas possible d'infléchir ainsi la politique budgétaire. C'est pourquoi l'Administration a recherché divers moyens d'action directs — d'ailleurs nécessaires en tout état de cause — tant sur le plan intérieur que sur le plan extérieur, pour réduire le déséquilibre de la balance des paiements; de son côté, le Federal Reserve System a amorcé un changement de politique en vue d'atténuer la pression sur les taux d'intérêt à court terme. C'est en partie dans cette intention qu'il a autorisé les banques à inclure leurs avoirs en caisse dans leurs réserves, car

cette mesure a contribué à éviter les achats d'effets effectués en vue de satisfaire aux besoins saisonniers. De plus, des opérations d'open-market portant sur des titres à court terme autres que les bons du Trésor ont été entreprises dans le même dessein d'alléger la pression sur le taux des bons. Il est à noter également qu'aucune autre mesure n'a été prise pour réduire les taux de l'escompte, contrairement à ce que l'on aurait pu attendre étant donné que des taux moins élevés étaient pratiqués sur le marché. Toutes ces dispositions avaient, en quelque sorte, un caractère conservatoire, en attendant de savoir quelle politique la nouvelle Administration se proposerait de mener.

Politique de la nouvelle Administration. Au début de 1961, une nouvelle Administration a reçu en héritage les problèmes de l'économie américaine, mais elle avait sur la précédente l'avantage de prendre un nouveau départ et de ne pas être gênée par une campagne électorale; de plus, elle était acquise à l'idée d'un usage plus actif des moyens d'action gouvernementaux pour influencer la conjoncture. Bien que le gouvernement ait abordé avec énergie les tâches qui l'attendent et se soit déclaré disposé à faire tous ses efforts pour atteindre un niveau d'emploi élevé et pour hâter l'expansion, son programme n'est pas encore complètement fixé; il est donc trop tôt pour juger des effets qu'il pourra avoir. Toutefois, les idées directrices de sa politique sont déjà assez claires. Elles tendent, d'une part, à stimuler la demande par des moyens budgétaires, d'autre part, à stimuler l'investissement en abaissant les taux d'intérêt à long terme et en accordant des avantages fiscaux.

Jusqu'à présent, on a cherché à aménager le budget en augmentant les dépenses. Afin d'obtenir des résultats aussi rapides que possible, on utilise avant tout les moyens éprouvés servant à combattre la récession, notamment l'octroi d'indemnités spéciales de chômage, les secours en faveur des régions touchées par la crise et l'augmentation des subventions à l'agriculture; on s'efforce également de donner plus d'extension aux programmes sociaux en faveur de l'enseignement et de l'habitat; enfin, on cherche à accroître les dépenses militaires. Les dépenses supplémentaires pour l'exercice 1961-62 sont évaluées à environ \$3 milliards. En mai 1961, l'Administration n'avait pas encore proposé de réduction d'impôts, et les modifications qu'elle projetait d'apporter au système d'imposition visaient bien plus à son perfectionnement et à l'institution de certains stimulants qu'au relèvement du revenu disponible.

Le programme budgétaire du gouvernement pour l'exercice 1961-62 n'a donc rien de révolutionnaire et ne va probablement pas beaucoup plus loin que n'aurait dû aller l'Administration précédente en présence de l'aggravation de la récession. Mais il a contribué à relancer l'activité économique, encore qu'il ait

été beaucoup aidé à cet égard par l'arrêt de la liquidation des stocks. Cependant, il y a peu d'espoir que le chômage diminue rapidement.

Les efforts déployés par le gouvernement pour utiliser la politique budgétaire avec souplesse se heurtent à des préjugés qu'il est difficile de surmonter. Un recours du Gouvernement fédéral à l'emprunt pour financer des investissements est généralement considéré comme une pratique aussi malsaine que s'il s'agissait d'emprunter pour couvrir les dépenses courantes — bien que les Etats et les collectivités locales utilisent couramment ce procédé en émettant des titres exonérés d'impôt. Le Gouvernement des Etats-Unis ne dispose donc pas, comme c'est le cas dans certains pays d'Europe, d'un moyen assez souple pour modifier les dépenses d'investissement selon les nécessités de la situation économique. De plus, alors que l'on considère qu'un déficit du budget général de l'Administration fédérale mène à l'inflation ou risque d'y mener, la loi impose un plafond de 4 ¼ % sur le taux des valeurs d'Etat à longue échéance; bien que des juristes aient récemment suggéré qu'il était possible d'assouplir cette règle dans une certaine mesure en émettant des titres au-dessous du pair, elle peut continuer de gêner, à certains moments, le financement à long terme des investissements publics. Ces handicaps expliquent qu'il soit difficile d'adapter la politique budgétaire aux circonstances, en vue de maintenir un climat économique favorable à un niveau élevé de l'emploi, à une expansion raisonnable et à la stabilité financière. Il faut ajouter que la politique monétaire se voit confier des tâches qui ne sont pas de son ressort, et que quand on cherche à l'utiliser à bon escient pour agir sur les paiements extérieurs, elle rencontre des courants qui risquent de la faire dévier de la bonne route.

C'est cette dernière considération qui a déterminé un changement radical de la gestion monétaire. Comme il était nécessaire de conserver des taux d'intérêt à court terme assez élevés pour décourager les sorties de capitaux, mais qu'il convenait cependant de réduire les taux d'intérêt à long terme pour encourager les investissements intérieurs, le Federal Reserve System, abandonnant sa préférence pour les bons du Trésor, a inclus les titres à plus long terme dans ses opérations d'open-market. Cette expérience ne vise pas tant à fournir un appui direct au marché des obligations d'Etat qu'à vaincre la rigidité des taux d'intérêt à long terme en évitant d'exercer une pression sur les taux à court terme. Il est un peu trop tôt pour porter un jugement définitif sur le résultat de cette méthode, étant donné que d'autres forces économiques ont également joué leur rôle sur le marché.

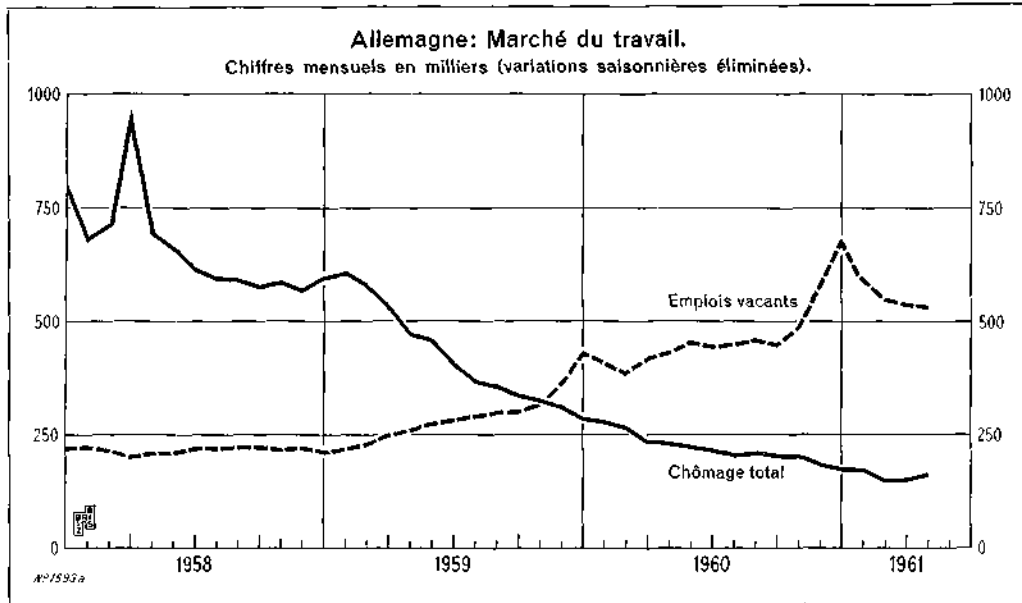
A première vue, il semble qu'il ne faille pas trop attendre de cette politique. Il est évidemment à craindre qu'à mesure que l'écart se réduira entre les taux d'intérêt à court et à long terme, des fonds ne soient détournés du marché à long terme, et que les détenteurs de capitaux en quête de placement restent sur

l'expectative. En réalité, il est un peu illogique d'espérer que les détenteurs de capitaux accepteront de les engager dans des placements à long terme à un moment, précisément, où la demande d'investissement est faible et alors que l'Administration manifeste fermement l'intention de modifier rapidement cette situation; il est également nécessaire qu'ils restent persuadés que les taux à long terme continueront à être bas et que, par conséquent, la valeur de leur capital ne baissera pas. L'économie américaine engendre une épargne suffisamment abondante pour que cette condition puisse être satisfaite, mais, comme le montre l'expérience des pays européens, deux autres conditions doivent encore être assurées: la confiance dans la stabilité des prix et l'équilibre de la balance des paiements.

On examinera à la fin du présent chapitre le problème de la balance des paiements. Quant à celui de l'inflation des prix, le danger immédiat ne vient pas tant de la pression exercée par l'excès de la demande, que de la tendance des milieux ouvriers et patronaux américains à se servir de leur influence sur le marché pour faire monter les salaires et les prix sans attendre que l'activité ait pu retrouver le niveau du plein emploi. Pour éviter ce danger, l'Administration a créé un comité consultatif «Travail-Patronat». Il est admis que le niveau des prix peut s'élever légèrement à mesure que l'économie passe de la récession à la prospérité, en raison de l'effet de l'accroissement de la demande sur les produits les plus sensibles à la conjoncture. Mais pour l'ensemble des objets fabriqués et des services, en revanche, il est nécessaire qu'une baisse des prix se manifeste dans les industries à haute productivité si l'on veut maintenir une stabilité raisonnable. Il faut espérer qu'à la suite des travaux du comité, cette nécessité sera mieux comprise, ce qui incitera les intéressés à modifier leur attitude et à cesser de mener des luttes stériles pour le partage de ressources insuffisamment abondantes; l'Administration serait alors mieux en mesure de poursuivre ses efforts tendant à l'élargissement des ressources disponibles. Le succès de ces efforts n'est pas moins nécessaire pour le plein emploi et la stabilité des prix, que pour l'équilibre de la balance des paiements.

Allemagne.

Le boom. La situation économique et financière de l'Allemagne pendant l'année dernière a offert un contraste frappant avec celle des Etats-Unis. On retrouve, dans les deux cas, les mêmes indices d'activité économique mais affectés, pour ainsi dire, de signes contraires. La production a augmenté au lieu de diminuer, la main-d'œuvre a été très rare au lieu d'être en excédent, la demande excessive au lieu d'être languissante, et la balance des paiements fortement excédentaire au lieu d'être déficitaire; enfin, on a vu les capitaux affluer largement au lieu de



les voir partir en grand nombre. Il n'est donc pas surprenant que les deux situations aient posé aux hommes responsables les mêmes genres de problèmes, mais, là encore, en termes en quelque sorte inversés. Enfin, en Allemagne comme aux Etats-Unis, parce qu'on a hésité à recourir à d'autres moyens d'action suffisamment souples, la politique monétaire s'est trouvée enfermée dans un dilemme et le problème des paiements internationaux en a été aggravé.

Le point critique du boom allemand se situe vers le début du quatrième trimestre de 1959, alors que la demande prenait une ampleur nettement excessive. L'expansion de la production ne s'en est pas moins poursuivie à une cadence rapide les mois suivants, la production industrielle progressant de près de 16% entre l'automne de 1959 et le printemps de 1961. La pression exercée sur les ressources du pays s'est manifestée par une nouvelle baisse du chômage, dont le niveau était déjà très bas, par l'écart grandissant entre le nombre des chômeurs et celui des emplois vacants, et par la tendance à l'allongement de la durée hebdomadaire du travail, alors qu'à longue échéance l'évolution doit se faire dans le sens d'une réduction du nombre d'heures de travail. Ce climat économique surchauffé a suscité un afflux de travailleurs étrangers, une participation accrue de la main-d'œuvre féminine à l'effort de production et, en fin de compte, un très fort accroissement de la productivité. En fait, l'augmentation de la production a été limitée par la situation très tendue du marché du travail et par le manque de capacité de production disponible, les carnets de commandes restant surchargés. Il en est résulté une poussée dans le sens de la hausse des prix industriels et du coût de la construction, ainsi que de très fortes augmentations

de salaires. En outre, les importations ont augmenté de près de 20% pour l'ensemble de la période, bien que la récolte de 1960 ait été exceptionnellement abondante.

Le principal élément de l'expansion de la demande a été l'essor des investissements fixes dans les entreprises. L'activité de la construction industrielle, en 1960, a dépassé les chiffres de l'année précédente de 20%, et le pourcentage est de près de 18% pour les achats d'équipement. Les dépenses consacrées à l'édification de logements ont été supérieures de 9% au niveau déjà élevé de 1959, en raison surtout de l'augmentation des prix de la construction; l'industrie du bâtiment a édifié 550.000 logements, soit un peu moins que l'année précédente. Mais la cause essentielle du boom a été, dans un certain sens, la demande extérieure, non seulement en raison de son incidence directe sur la production, mais parce qu'elle a provoqué dans une certaine mesure l'essor des investissements; depuis l'automne de 1959 jusqu'au printemps de 1961, les exportations ont progressé de 20%, stimulées par la position favorable de l'Allemagne par rapport à ses concurrents.

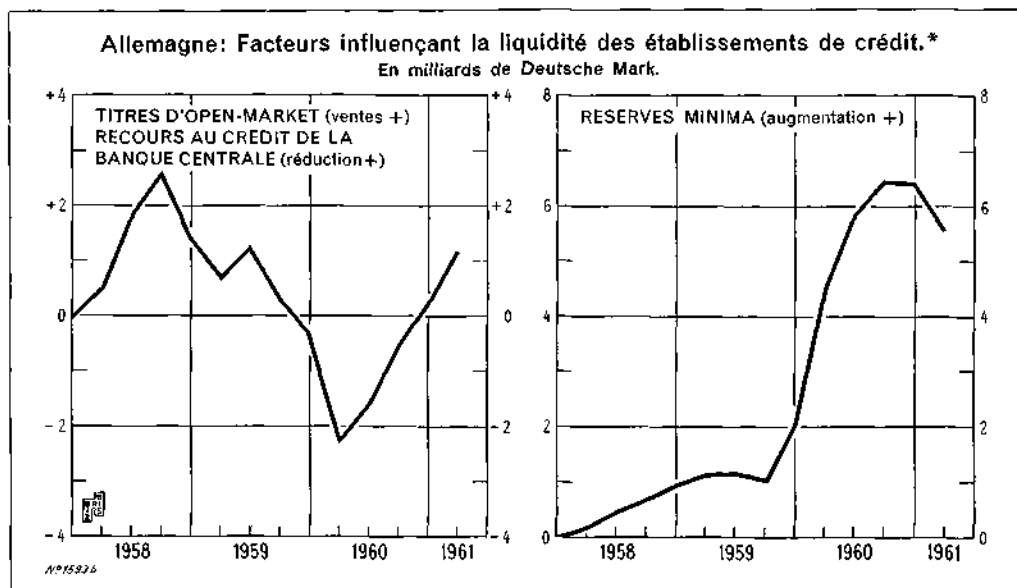
Ainsi, dans les derniers mois de 1959, deux grands problèmes se posaient aux autorités allemandes: d'abord, l'excédent persistant de la balance des paiements, qui avait été atténué, en 1959, par des exportations de fonds publics et privés; ensuite, la menace grandissante d'inflation des prix que faisait peser l'excès considérable de la demande globale. Ces deux problèmes étaient liés en ce sens qu'en comprimant la demande intérieure, on risquait de maintenir un excédent d'exportations générateur d'un afflux constant de disponibilités vers les banques, et qu'à leur tour ces disponibilités contribuaient à l'expansion du crédit. La politique qui fut adoptée pour résoudre ces problèmes a consisté essentiellement à rester dans l'expectative à l'égard de la balance des paiements, à prendre une attitude plutôt passive en matière de politique budgétaire et à combattre la demande excessive et l'afflux des disponibilités par des mesures d'ordre monétaire.

Aucun recours à des aménagements budgétaires n'a été prévu afin de limiter le boom en 1960. En fait, les dépenses publiques se sont accrues à peu près dans la même proportion que la demande globale de biens et de services, notamment en raison d'une augmentation des dépenses militaires. Les recettes fiscales dépassèrent toutefois les prévisions, en raison de l'essor marqué de l'activité économique. Les recettes du Gouvernement fédéral et des Länder se sont accrues de DM 9 milliards, soit de 19%, et ont contribué à un renforcement notable de l'épargne publique, qui est passée (Fonds d'égalisation des charges et assurances sociales y compris) de DM 16,9 milliards en 1959 à DM 22,3 milliards en 1960. Cette épargne n'est pas seulement utilisée pour l'investissement public; elle est aussi employée, directement

et indirectement, au financement d'investissements privés, notamment de logements, à des investissements publics à l'étranger et à une accumulation d'avoires liquides. En 1960, les administrations publiques, notamment les Länder, ont utilisé l'excédent des fonds qu'elles ont reçus pour constituer des dépôts auprès de la banque centrale, ce qui a exercé un certain effet restrictif sur l'économie. D'autre part, ces mêmes administrations ont contribué à stimuler la demande, surtout à partir du second semestre de 1960, en accordant plus largement des prêts publics à la construction et des primes pour le paiement des intérêts sur ces prêts. A une époque où les investissements étaient en plein essor, il n'a été pris que des mesures sans grande portée pour diminuer les avantages divers, et d'ailleurs importants, consentis par l'Etat en faveur de la construction de logements et des autres catégories de dépenses d'investissement.

Politique monétaire. Ainsi, c'est aux mesures monétaires que l'on a eu finalement recours pour exercer une action restrictive. Au début, on s'est attaché avant tout à atténuer la pression de la demande intérieure et, dans les derniers mois de 1959, on porta à 4% le taux d'escompte de la Bundesbank tout en relevant le montant minimum des réserves obligatoires. Au cours des cinq premiers mois de 1960, lorsque se produisit la baisse des taux du marché monétaire aux Etats-Unis, le taux de l'escompte ne fut pas modifié, mais d'autres mesures restrictives furent prises, sous forme de trois majorations des réserves obligatoires et d'un abaissement des plafonds de réescompte. En réalité, ces mesures n'ont pas constitué un frein très efficace, car elles ont eu pour résultat d'amener les banques à liquider des placements à court terme à l'étranger pour répondre à la demande intérieure de crédits. En juin, les autorités, estimant qu'il n'était plus possible de différer une majoration du taux d'escompte, ont porté celui-ci à 5%; elles ont toutefois essayé d'atténuer les répercussions internationales de cette mesure en interdisant le paiement d'intérêts sur les dépôts étrangers à vue et à terme ainsi que la vente de valeurs à court terme aux étrangers. En même temps, les réserves obligatoires ont été encore relevées et d'autres mesures ont été prises pour restreindre la liquidité bancaire. Enfin, en août, les autorités, dans l'intention d'agir sur la situation aussi bien intérieure qu'extérieure, ont institué une prime spéciale en faveur des opérations de swap sur le dollar effectuées par les banques allemandes, tout en maintenant en vigueur certaines mesures qui avaient pour objet de stériliser les liquidités excédentaires détenues par les établissements de crédit.

Toutefois, on ne tarda pas à constater que cette politique monétaire présentait deux points faibles. D'abord, elle n'avait pas réussi à restreindre efficacement le crédit; en effet, si les entreprises allemandes renonçaient de plus en plus à solliciter en Allemagne des prêts à des taux d'intérêt relativement élevés, elles



* Chiffres cumulés depuis janvier 1958. Le graphique de gauche indique l'effet combiné des opérations d'open-market et des opérations de crédit de la banque centrale.

s'adressaient de plus en plus à l'étranger, où les conditions offertes étaient plus avantageuses. Il est intéressant de constater également que, dans le secteur du logement, les primes accordées sous forme de bonifications d'intérêts ont été préférées de plus en plus aux prêts à intérêt modéré accordés directement par l'État, ce qui a contribué à accroître le montant des emprunts sur le marché. D'autre part, la politique de restriction du crédit avait une influence défavorable sur le système des paiements internationaux, en encourageant les entrées de capitaux étrangers et le rapatriement des capitaux allemands. Venant s'ajouter aux crédits directement accordés par l'étranger, cet afflux de capitaux extérieurs a revêtu des formes diverses: achats effectués sur le marché financier en vue d'obtenir des rendements élevés et des plus-values en capital, rapatriement accéléré des recettes d'exportation et règlement tardif des importations. On évalue à DM 5,5 milliards le montant total des crédits reçus de l'étranger par l'économie allemande en 1960.

Ainsi, les mesures restrictives qui avaient été prises sur le plan monétaire ne paraissent pas avoir très efficacement contribué à diminuer les excès de la demande; sous un régime de convertibilité, en effet, il est trop facile de passer au travers des réglementations. Le boom semblait atteindre la limite des possibilités de l'économie. Si les prix se sont élevés, on ne peut cependant pas dire qu'une hausse effrénée se soit produite; ce risque n'a d'ailleurs jamais été bien réel; en effet, le budget de l'État n'entretenait pas d'inflation, les importations étaient libérées, et les entreprises allemandes avaient à la fois la possibilité et le désir de compenser une grande partie des augmentations de salaires par une plus grande productivité.

Devant cette situation, les autorités monétaires commencèrent, vers la fin de 1960 et le début de 1961, à faire marche arrière, ramenant le taux de l'escompte de 5 à 4% en novembre 1960, puis à 3½ en janvier 1961, tout en réduisant chaque fois légèrement les réserves obligatoires. De plus, la prime sur les opérations de swap en dollars fut supprimée. Les autorités étant toujours soucieuses d'éviter tout ce qui pourrait favoriser l'inflation, la vigilance ne fut pas relâchée et l'objectif resta de chercher avant tout à freiner le boom. Une plus grande rigueur budgétaire aurait permis d'effectuer un changement radical de la politique monétaire et d'abaisser sensiblement les taux d'intérêt, afin de provoquer des sorties de capitaux; au lieu de recourir à ce procédé, le gouvernement entreprit d'agir plus directement sur l'excédent de la balance des paiements.

On peut donc dire qu'en définitive les autorités pouvaient recourir à trois sortes de moyens, qui d'ailleurs ne s'excluaient pas mutuellement: le premier, laisser l'expansion du crédit et l'accroissement de la demande absorber l'excédent de la balance des paiements, grâce à l'augmentation des importations, à une diminution relative des exportations et à des placements de capitaux privés à l'étranger, avec le risque d'entraîner une certaine hausse des prix de revient et de vente; le deuxième, réévaluer le Deutsche Mark, condition préalable d'un assouplissement de la politique intérieure du crédit sans augmentation des prix; le troisième, lancer un programme d'aide et de prêts à l'étranger destiné à compenser en partie au moins l'excédent commercial, étant observé que le financement devrait en être organisé de façon à éviter d'accroître l'excédent des exportations. Il fut décidé d'employer conjointement ces trois méthodes. Le Deutsche Mark a donc été réévalué de 5% le 6 mars 1961; ensuite, le montant des réserves obligatoires fut légèrement réduit de nouveau. En ce qui concerne les exportations de fonds publics, l'Allemagne a décidé d'effectuer d'importants remboursements anticipés au titre de sa dette extérieure et de donner plus d'ampleur et de permanence à ses engagements concernant l'aide aux pays sous-développés. Enfin, la hausse des prix à l'intérieur et à l'exportation, bien que n'ayant pas été un but de cette politique, n'en a pas moins contribué, dans les conditions actuelles d'expansion économique, à réduire les écarts de prix avec les autres pays.

Si les conséquences immédiates ont été d'attirer des fonds à court terme, la réévaluation du Deutsche Mark a été, en elle-même, une mesure qui devrait contribuer à un meilleur équilibre international. Mais la politique actuelle n'aura définitivement atteint son but que si l'aisance monétaire devient suffisante pour amener une baisse sensible des taux d'intérêt sur le marché et une reprise des exportations de capitaux privés. C'est pourquoi la banque centrale s'est efforcée

d'accentuer la détente monétaire, notamment en ramenant le taux de l'escompte à 3% au début de mai. Les taux d'intérêt ont baissé, et l'on espère que des exportations de capitaux par l'intermédiaire du marché financier seront bientôt réalisables.

Italie.

La règle du jeu. Il paraît raisonnable de supposer qu'en Allemagne, de meilleurs résultats auraient été obtenus si les problèmes avaient été abordés de façon différente. Mais il est difficile de prouver le bien-fondé de cette appréciation. Dès lors, il faut se contenter de comparer les expériences faites dans des pays différents. Plusieurs pays d'Europe continentale ont été aux prises avec le même problème, caractérisé à la fois par un boom et un excédent de la balance des paiements, et ils ont essayé, pour le résoudre, des moyens différents.

Vers la fin de 1959, l'Italie était en pleine prospérité, après la période de grande expansion qui avait marqué le second semestre. Ce sont les exportations qui, augmentant de 25% entre le premier et le second semestre de 1959, avaient donné, en fait, l'impulsion. Mais d'autres secteurs de la demande avaient, eux aussi, fortement progressé. Aussi la production industrielle fit-elle un bond en avant considérable, et non seulement la main-d'œuvre spécialisée devint rare, mais il en fut de même, dans certaines régions industrielles, de la main-d'œuvre non spécialisée, ce qui pour l'Italie était un phénomène tout à fait nouveau. La balance des paiements devint fortement excédentaire et les réserves officielles s'accrurent de près de \$1 milliard au cours de l'année.

Les autorités ont donc dû choisir entre deux politiques. Était-il préférable de chercher à freiner l'expansion ou à réduire l'excédent trop important de la balance extérieure? Elles décidèrent de laisser l'expansion se poursuivre. C'est évidemment l'excédent extérieur lui-même qui a rendu possible cette politique, favorisée en outre par la stabilité des prix, par le fait que les augmentations de salaires ne dépassaient pas l'accroissement de la productivité, par l'existence d'un important chômage structurel en Italie du Sud, enfin par la grande élasticité de la production. Ayant étendu encore davantage la libération des importations, les autorités ont compté sur l'expansion de la production et le développement des importations pour faire face à l'accroissement de la demande et éviter tout risque sérieux d'inflation.

La politique envisagée pour 1960 consistait donc à ne prendre aucune mesure restrictive sur le plan budgétaire ni monétaire. Dans le domaine budgétaire, il était prévu d'augmenter assez fortement les dépenses publiques, notamment les dépenses d'investissement. Cette mesure devait contribuer à donner un emploi productif

à l'excédent de la balance des paiements, car on estimait que l'Italie n'était pas assez riche pour affecter une part aussi importante de son épargne à ses réserves. En l'occurrence, les plans d'investissement du gouvernement ont été retardés par des difficultés administratives, de sorte que les dépenses afférentes au budget des opérations courantes et à celui des investissements n'ont augmenté que de 6,6%. Les recettes s'étant accrues de 13%, par suite de l'expansion de l'économie, les opérations budgétaires n'ont pas exercé, tout compte fait, d'influence stimulante.

Sur le plan monétaire, l'application de la politique de non-restriction a consisté à jouer la règle du jeu. Ceci signifie que les fonds provenant de l'excédent de la balance des paiements sont venus librement grossir les ressources des banques, devenant ainsi la base d'une expansion de crédit employée à financer les investissements et à créer de nouveaux emplois. L'expansion du crédit bancaire et ses conséquences ont été gouvernées par les forces du marché. La demande a donc pu jouer sans entrave en 1960, et elle s'est révélée très forte. Quant aux exportations, bien qu'ayant atteint un palier peu après le début de l'année, elles sont restées fort élevées, dépassant en moyenne de 25% le montant de 1959. D'autre part, la demande d'investissement des entreprises, sous formes d'installations nouvelles et d'équipement, a rapidement augmenté, ce qui a largement compensé l'accalmie qui s'est produite dans le secteur du logement. C'est dans ces conditions que le volume du crédit bancaire s'est accru de 21% et celui des nouvelles émissions de titres de 70% par rapport à 1959. Malgré la demande croissante de crédits et de capitaux, les taux d'intérêt ont poursuivi leur mouvement de baisse.

Cette conjoncture a produit des résultats favorables tant sur le plan intérieur que sur le plan extérieur. Pendant toute l'année 1960 et le printemps de 1961, la production industrielle a continué à se développer; depuis le début de 1960, le taux d'expansion a été d'environ 10%, et les résultats pour l'ensemble de l'année ont été supérieurs de 15% à ceux de 1959. En outre, l'accroissement de la demande a contribué au développement des importations, ce qui a eu pour effet de réduire de moitié l'excédent de la balance des paiements. Cette progression des importations a été très rapide pendant le premier semestre, plus lente au cours des mois suivants. Pendant l'année 1960, les importations se sont accrues de 40%, en partie à cause de la mauvaise récolte, tandis que l'excédent de la balance des paiements courants revenait de \$756 millions en 1959, à \$346 millions en 1960, malgré l'augmentation des exportations et des recettes provenant des services. L'approvisionnement s'étant fortement accru à la fois grâce à la production et aux importations, les prix de gros sont restés stables; la hausse modérée des prix de détail provient de la majoration des loyers réglementés et des insuffisances de la récolte.

Les réserves officielles se sont renforcées de \$127 millions en 1960, mais à la fin d'avril 1961, elles avaient diminué de \$133 millions. Pour utiliser le reliquat de l'excédent de la balance des paiements, la banque centrale s'est mise à vendre aux banques des devises pour qu'elles les utilisent à équilibrer leur position extérieure, tout en les laissant libres de réduire leur endettement extérieur ou d'accroître leurs avoirs étrangers selon leurs besoins.

Pendant le printemps de 1961, l'économie italienne a continué de suivre la même évolution que pendant l'année 1960. On prévoit que l'expansion continuera pendant le reste de l'année, bien qu'à un rythme moins rapide, les exportations ayant atteint maintenant un palier.

Pays-Bas.

Mesures de restriction multiples. C'est par l'existence d'une vaste réserve de main-d'œuvre inutilisée que la situation de l'Italie se différencie de celle des autres pays européens qui connaissent à la fois un boom à l'intérieur et un excédent dans les transactions extérieures. Cette circonstance a été la raison d'être de la politique de non-restriction, dont elle a été à la fois, en effet, la justification et la condition de sa réalisation. Il est à noter cependant que la progression de l'emploi dans l'industrie italienne sous l'impulsion du boom n'a rien eu de très exceptionnel. Du quatrième trimestre de 1959 à la période correspondante de 1960, l'emploi dans l'industrie s'est accru de 5,5% en Italie, tandis qu'il a progressé de 4,1% en Allemagne, de 6,8% en Suisse et de 2,7% seulement aux Pays-Bas. Il semblerait donc que la nécessité de restreindre la demande n'est pas seulement liée à l'étroitesse de l'offre de main-d'œuvre, mais qu'elle dépend également de la façon dont les salaires et les prix réagissent sous la pression de la demande. Ces considérations ont fortement influencé la politique de restriction suivie aux Pays-Bas, où la demande a exercé une pression très forte et où il a fallu par conséquent empêcher une tension inflationniste de l'économie.

Aux Pays-Bas, le boom a commencé à se manifester en 1959, plus particulièrement pendant le second semestre, qui a été une période de forte expansion de la demande, et il a continué jusqu'à maintenant. Les deux moteurs les plus actifs en ont été la demande extérieure et l'ampleur de l'investissement fixe; la valeur des exportations de biens et services (aux prix courants) a progressé de 10,7% en 1959 et de 10,1% en 1960; dans le même temps, les dépenses d'investissement se sont accrues de 16,3% et de 20,5% respectivement. Le nombre des emplois vacants a dépassé pour la première fois celui des chômeurs peu après le milieu de 1959, et l'écart n'a cessé de grandir depuis; d'autre part, en raison du développement intense des exportations, la balance des paiements s'est soldée par un excédent important, considéré d'ailleurs

comme peu souhaitable par les autorités responsables. Celles-ci se sont alors trouvées avoir à résoudre le difficile problème de devoir pratiquer une politique de rigueur, tout en réduisant l'excédent des transactions extérieures. La solution choisie se trouve, peut-on dire, à mi-chemin entre ces deux objectifs: on a laissé le coût de la main-d'œuvre et les prix monter légèrement – cette hausse étant considérée comme un élément essentiel de l'équilibre de la balance des paiements –, mais en même temps, on a contrôlé l'évolution des salaires et des prix de façon que ceux-ci ne dépassent pas la limite à partir de laquelle le mouvement ne serait plus contrôlable.

Pour y parvenir, toute une série de moyens d'action ont été utilisés. Sur le plan des finances publiques, 1959 a été une année de compression des dépenses budgétaires, tandis que les recettes augmentaient en même temps que l'activité économique, si bien que l'important déficit de 1958 a fait place à un léger excédent. L'excédent a augmenté en 1960, les recettes fiscales progressant plus vite que les dépenses. Ce processus a été accentué par une réduction des avantages fiscaux consentis en faveur des investissements, en vue de freiner leur élan et de réduire la liquidité au moyen d'un accroissement de la charge fiscale effective. Il faut ajouter que, par la façon dont ils ont délivré les permis de construire, les pouvoirs publics ont atténué la pression exercée sur l'industrie de la construction et qu'en outre, en septembre 1960, des restrictions ont été imposées aux ventes à tempérament.

En même temps qu'il prenait ces mesures restrictives, le gouvernement révisait, dans le sens d'un assouplissement, ses méthodes de fixation des salaires, pour permettre à ceux-ci de se relever en proportion de l'accroissement de la productivité. Il en est résulté une forte augmentation du taux des salaires pendant le second semestre de 1959 et les trois premiers mois de 1960; cette progression, qui a dépassé 10% en neuf mois, s'est faite dans le sens désiré, mais sans doute est-elle allée plus loin que prévu. L'augmentation des salaires devait compenser partiellement une hausse de 20% des loyers réglementés et une diminution de la subvention relative à la vente du lait. Mais, concurremment, la politique générale des prix et des salaires s'est attachée à limiter les augmentations aux accroissements de productivité et à écarter celles qui auraient pu provoquer la hausse des prix intérieurs. En fait, l'augmentation du coût de la vie a correspondu à peu près à celle qu'ont provoquée les mesures réglementant les prix des loyers et du lait; mais si le résultat a été aussi favorable, c'est seulement parce qu'il a été possible d'accroître beaucoup plus la production qu'on ne l'avait escompté.

Etant donné que les banques utilisaient leurs ressources de change pour satisfaire la demande de crédit et que leurs disponibilités étaient grossies par l'excédent de la balance des paiements (grâce aux ventes de devises étrangères à la banque centrale), il devint nécessaire de prendre des mesures monétaires afin d'éviter une liquidité excessive des établissements de crédit. Ce résultat a été atteint essentiellement

par des opérations relevant de la gestion de la dette publique. Comme en 1959, les autorités locales ont poursuivi la consolidation de leur dette à court terme, tandis que l'administration centrale, bien que n'ayant pas besoin de fonds, empruntait sur le marché à long terme. Au total, la réduction de la dette à court terme et l'accroissement des dépôts du secteur public stérilisés auprès de la banque centrale ont atteint Fl. 1.250 millions.

Les autorités ayant réussi, grâce à cette action menée sur plusieurs fronts, à garder le contrôle de l'expansion, la banque centrale a eu les mains libres pour adapter sa politique aux exigences de la situation des paiements internationaux. Dès le début du boom, les autorités de la banque avaient estimé que les opérations d'open-market et le maniement du taux de l'escompte ne suffiraient pas à limiter l'expansion du crédit dans le cas d'importantes rentrées de devises. C'est pourquoi elles conclurent avec les banques, au printemps de 1960, un accord stipulant que celles-ci seraient invitées à constituer des dépôts sans intérêt auprès de la banque centrale si le volume du crédit venait à dépasser les limites acceptables. Grâce à ce moyen d'action supplémentaire — auquel il n'a d'ailleurs pas été nécessaire de recourir — le taux de l'escompte a pu être maintenu au niveau de 3,5% fixé en novembre 1959, et les opérations d'open-market ont été menées de façon à provoquer une baisse des taux en vigueur sur le marché monétaire; ces mesures avaient pour objet de dissuader les capitaux étrangers à court terme de chercher refuge aux Pays-Bas, et d'inciter les capitaux hollandais à s'exporter.

On peut dire que, dans son ensemble, et compte tenu des forces qui ont joué sur le marché intérieur et les marchés étrangers, la politique économique et financière des Pays-Bas a obtenu deux résultats. Le premier a été l'accroissement très important de la production, qui n'a pas été accompagné d'effets inflationnistes notables. La production industrielle s'est accrue de 12,5% entre le quatrième trimestre de 1959 et le premier trimestre de 1961, et le produit national brut de 7,8% en volume entre 1959 et 1960. Le second résultat a été la diminution de l'excédent de la balance des paiements courants, mais seulement dans de faibles proportions. La progression des importations a été un peu supérieure à celle des exportations, de sorte que l'excédent courant (sur la base des transactions) est tombé de Fl. 1.800 millions en 1959 à Fl. 1.150 millions en 1960. Si les Pays-Bas ont exporté des capitaux à long terme en quantités importantes, ils ont également connu une affluence considérable de capitaux venus de l'extérieur, notamment sous forme d'achats pour compte étranger de valeurs mobilières néerlandaises; en revanche, les entrées nettes de capitaux à court terme ont été assez faibles.

Les mesures tendant à limiter le boom ont eu, en somme, pour résultat de stabiliser l'excédent de la balance des paiements; celui-ci n'a pas augmenté comme ce fut le cas en Allemagne et les entrées de capitaux sont restées faibles; il n'y a

pas eu, comme ce fut le cas en Italie, un important changement dans le sens de l'équilibre extérieur. Cette persistance d'une position excédentaire a justifié deux mesures, qui furent prises pendant le premier trimestre de 1961. L'une fut la décision de suivre la réévaluation du Deutsche Mark et de réévaluer le florin dans les mêmes proportions: le gouvernement estimait qu'il serait ainsi en mesure de mieux aligner les prix de revient et les prix de vente des Pays-Bas sur ceux de l'étranger et craignait d'autre part, à défaut de réévaluation, de voir augmenter l'excédent de la balance des paiements, étant donné la part considérable de l'Allemagne dans le commerce extérieur néerlandais. L'autre consista à ouvrir la porte à l'émission d'emprunts étrangers sur le marché financier néerlandais.

Suisse.

Exportations de capitaux. La Suisse a connu, elle aussi, les problèmes résultant d'une pression intense de la demande globale et d'un fort excédent de la balance des paiements. Pays traditionnellement exportateur de capitaux, sa politique a consisté à favoriser ces exportations, et à en faire le principal élément d'équilibre de sa balance des paiements. Pour contenir les pressions inflationnistes intérieures, les autorités ont beaucoup compté sur les mécanismes correcteurs propres à une économie ouverte.

En ce qui concerne le marché de la main-d'œuvre, la Suisse est le pays d'Europe occidentale où la tension a été la plus forte. Elle a atteint un degré qui, pour tout autre pays, serait anormal. Le nombre des chômeurs est resté insignifiant, alors que celui des offres d'emplois non satisfaites a été très voisin de 7.000; les augmentations de salaires ont pu cependant être maintenues dans des limites raisonnables, grâce à la liberté d'entrée des travailleurs étrangers et à l'attitude des dirigeants et des travailleurs de l'industrie; ceux-ci ont en effet reconnu la nécessité, pour les produits suisses, de rester compétitifs, d'autant plus que la Suisse est un pays à bas tarifs douaniers et fortement tributaire de ses exportations. Aussi la tendance à la hausse des prix a-t-elle été modérée.

La forte augmentation des exportations et la vive progression de l'activité de la construction – celle de logements notamment – ont donné au boom son impulsion. Ces deux mouvements ont commencé au début de 1959 et leur élan ne s'est pas ralenti au cours des deux années suivantes. Au printemps de 1959 l'économie était déjà en pleine expansion, et les autorités ont dû définir une ligne de conduite à laquelle elles pensaient pouvoir se tenir. La balance des paiements courants était fortement excédentaire, et comme les réserves officielles augmentaient très rapidement, on estima que la situation de la balance des paiements devait retenir toute l'attention par priorité.

Pour agir efficacement, il fallait avant tout maintenir l'aisance sur le marché monétaire. L'excédent des transactions avec l'étranger provoquait d'importantes entrées de change, qui venaient accroître le volume monétaire. La banque centrale n'a pas cherché à freiner l'expansion du crédit qui s'ensuivit et a maintenu le taux de l'escompte au niveau peu élevé de 2%; en revanche, elle n'a pas manqué d'encourager les émissions de valeurs étrangères sur le marché suisse, et celles-ci ont été facilement placées en raison de la faiblesse des taux d'intérêt en Suisse. Des fonds ont été ainsi retirés du marché intérieur au cours du premier semestre de 1960 et les réserves de change ont notablement diminué. Cette politique de faibles taux d'intérêt et de liberté d'expansion du crédit a continué jusqu'à l'été de 1960. Au début de l'année, on avait constaté que les taux d'intérêt avaient une certaine tendance à se relever, mais les autorités monétaires demandèrent aux banques de ne pas majorer les taux servis sur les obligations de caisse, estimant que la légère tension apparue sur le marché ne serait que temporaire.

La politique suivie par les pouvoirs publics à l'effet de freiner l'expansion a consisté à stériliser une grande partie des excédents de recettes fiscales et à s'abstenir de rembourser les emprunts à court terme, bien qu'ils eussent à leur disposition des ressources largement suffisantes pour le faire. Mais, en dehors du recours à la main-d'œuvre étrangère, c'est surtout l'importante augmentation des importations qui a permis de contenir la pression de la demande intérieure. Ayant progressé beaucoup plus que les exportations, les importations ont permis, non seulement de satisfaire la demande intérieure, mais aussi de réduire l'excédent des paiements courants.

Pendant l'été de 1960, les autorités fédérales se sont trouvées aux prises avec un nouveau problème, résultant de l'afflux des capitaux étrangers vers la Suisse, malgré le niveau extrêmement bas des taux d'intérêt. Le mouvement se produisit d'abord à la suite des troubles du Congo, puis en raison de l'affaiblissement de la position du dollar. Au cours du second semestre, les réserves monétaires se sont accrues de près de Fr.s. 2 milliards. La banque centrale s'est efforcée de décourager ce mouvement et, à cet effet, il fut convenu que les banques n'accepteraient plus de dépôts à vue de l'étranger et ne serviraient plus d'intérêt sur les dépôts à terme; le «gentleman's agreement» ainsi conclu prévoyait aussi que les nouveaux dépôts d'une durée de moins de six mois seraient frappés d'une commission de 1% par an. Enfin, les banques se sont engagées à ne pas utiliser de capitaux étrangers pour l'achat de valeurs mobilières, de biens-fonds et de créances hypothécaires suisses. Bien que ces mesures aient certainement freiné les entrées de fonds, celles-ci n'en ont pas moins été fort importantes, et le calme n'est revenu qu'au début de 1961. La banque centrale a également vendu d'importantes quantités de valeurs d'Etat à court terme pendant le second semestre de 1960 afin d'absorber une partie des disponibilités en excès.

La Suisse a encore reçu des quantités très importantes de fonds venant de l'étranger lors de la réévaluation, en mars 1961, du Deutsche Mark et du florin. Les autorités ont immédiatement déclaré que le franc suisse ne serait pas réévalué, car la balance des paiements, considérée dans ses éléments de base, ne présentait pas un excédent très important. Les réserves de change se sont très fortement accrues, mais les autorités monétaires ne pouvaient pas faire grand-chose pour l'empêcher, sinon attendre que la fièvre de spéculation fût tombée. En conclusion, on peut dire que la politique de stabilisation suivie pendant toute la durée du boom a donné de bons résultats dans la mesure où elle a permis à l'expansion interne de se poursuivre tout en maintenant une stabilité financière raisonnable. On peut dire aussi que la Suisse a pratiqué vis-à-vis de l'étranger la « politique du bon créditeur ».

Grande-Bretagne.

Des problèmes à plus long terme. La situation économique de la Grande-Bretagne constitue un cas distinct de celui de la plupart des pays continentaux; il n'y a pas eu de boom causé par une demande excessive, ni de problème d'excédent de la balance des paiements. Le cas de la Grande-Bretagne diffère également de celui des Etats-Unis; alors que la balance des paiements a enregistré un déficit, tant pour les transactions courantes que pour les opérations en capital à long terme, le chômage a été très faible et l'activité économique n'a pas connu de récession. La production a plafonné à un niveau élevé en 1960 ainsi que pendant le premier trimestre de 1961 et, depuis, une progression semble s'amorcer.

La politique financière n'a donc pas connu les mêmes dilemmes que dans certains autres pays. Depuis deux ans, les moyens d'action classiques de la politique budgétaire et monétaire ont donné à peu près les résultats attendus, bien que l'expérience puisse suggérer pour l'avenir la possibilité d'en mieux combiner l'emploi et de le mieux aménager dans le temps. A la suite de la récession de 1958, la demande a reçu une forte impulsion grâce à des réductions d'impôts, à l'accroissement des investissements publics et à la levée des restrictions frappant les ventes à tempérament. Ces mesures ont eu pour résultat de provoquer une forte expansion de la production jusqu'à la fin du premier trimestre de 1960. C'est alors que, devant le danger d'une utilisation trop intense des ressources existantes, les stimulants ont été remplacés par des restrictions.

Ce changement de politique s'est traduit par le rétablissement des limitations sur les ventes à tempérament, par l'obligation pour les banques de constituer des dépôts spéciaux auprès de la Banque d'Angleterre, par deux majorations du taux de l'escompte et par l'arrêt de la progression des investissements publics. Il en est

résulté une stabilisation de la production industrielle après le premier trimestre et même une légère diminution au cours du quatrième, en raison de la réduction de la demande d'automobiles et d'autres biens de consommation durables. La progression des importations s'est ralentie et l'accroissement des stocks a cessé de s'accélérer, bien que le stockage soit encore resté important pendant le second semestre de 1960.

L'objectif étant toujours d'atteindre un niveau d'investissement plus élevé, les restrictions n'ont pas visé la dépense d'investissement. Malgré le relèvement des taux d'intérêt, l'investissement fixe a continué à se développer fortement dans le secteur privé et, au cours du second semestre de 1960, la progression a été de 14% par rapport à la période correspondante de l'année précédente. D'autre part, la hausse des taux d'intérêt a provoqué des entrées de fonds liquides, qui furent les bienvenues en raison du déficit des paiements extérieurs. En fait, cet afflux a été si important que l'on décida à deux reprises, en octobre puis en décembre, de réduire le taux officiel d'escompte de $\frac{1}{2}$ % afin de diminuer l'écart entre les taux en vigueur à Londres et à New-York.

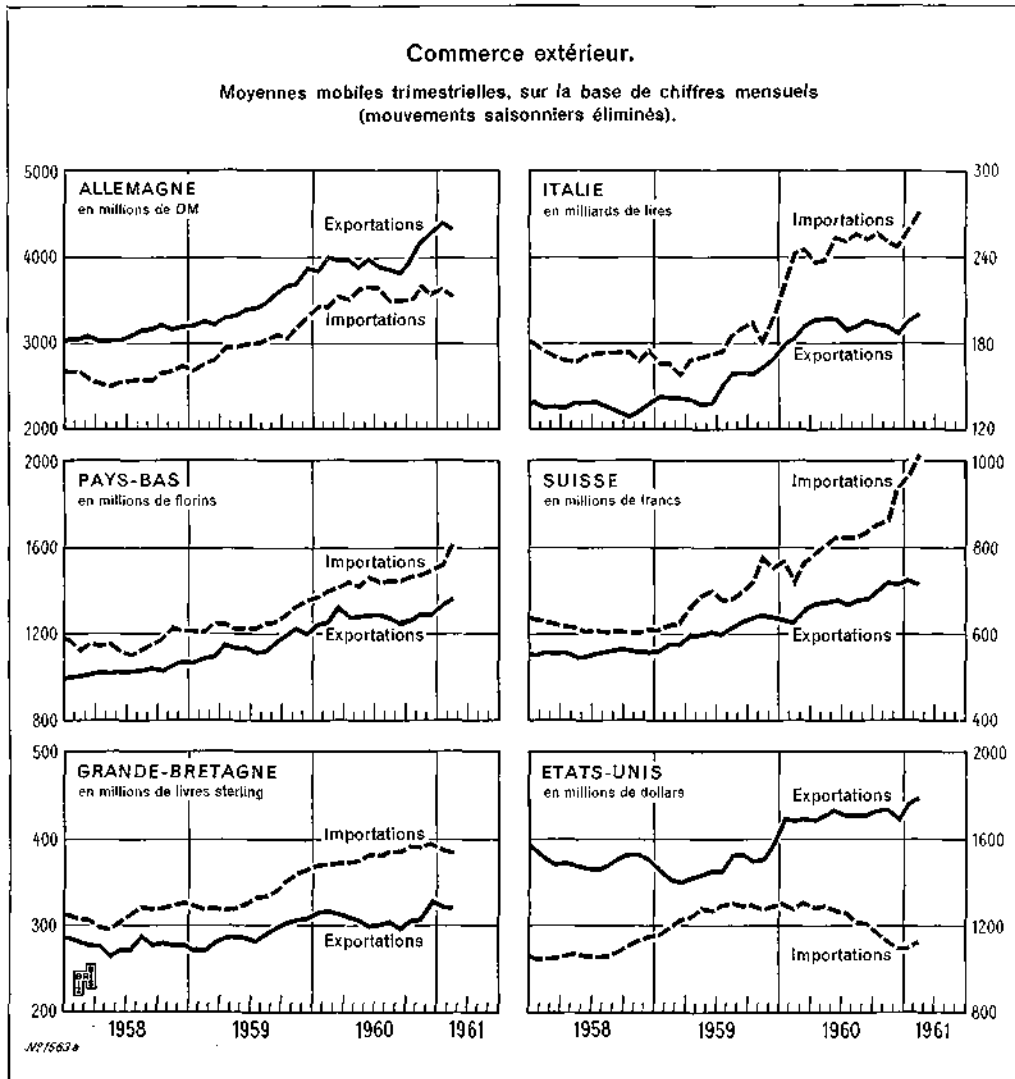
Ainsi, la politique conjoncturelle à court terme a atteint approximativement ses objectifs. Elle a calmé les dangereux élans de la demande sans entraîner de stagnation; elle a permis une limitation des dépenses consacrées aux biens de consommation durables et un accroissement de l'épargne, compensé par une augmentation de l'investissement réel; enfin, les mesures utilisées n'étaient pas en contradiction avec la situation des paiements extérieurs.

Pourtant, lors de la présentation du budget en avril 1961, on a pu constater que la situation économique ne satisfaisait pas le gouvernement. Le Chancelier de l'Echiquier s'est senti obligé d'imposer des contraintes budgétaires supplémentaires à l'économie et de multiplier dans son discours les avertissements, bien que la production fût restée stable au cours des douze mois précédents. La raison en était dans les difficultés que la balance des paiements avait de nouveau connues l'année précédente, et dans le fait qu'en présence d'une perspective d'accroissement de la dépense de consommation et de la dépense d'investissement, la nécessité de renforcer la position de la livre sterling imposait la prudence. Les difficultés de la balance des paiements se reproduisant périodiquement à quelques années d'intervalle, il est permis de penser qu'elles ne résultent pas de l'évolution de la conjoncture à court terme, ni d'erreurs commises dans la politique à court terme. En quoi consiste donc le problème et quelle en est l'origine?

Balance des paiements. On peut observer que les importations ont fait des progrès marqués pendant le second semestre de 1959 en même temps que le mouvement d'expansion économique s'accélérait, et qu'elles ont continué leur progression en

1960, mais à un rythme beaucoup plus lent. L'accroissement des importations peut être imputé en partie à l'extension de la libération des échanges qui a accompagné le retour à la convertibilité, ainsi qu'à certains faits particuliers survenus pendant l'année, d'importants achats d'avions à réaction par exemple. Mais dans l'ensemble, la progression des importations a suivi d'assez près celle de l'activité industrielle et celle de la dépense nationale globale; elle traduisait clairement la nécessité de reconstituer les stocks de matières premières et de produits finis d'origine étrangère, qui avaient baissé au cours de la récession de 1958. Quant aux recettes nettes des transactions invisibles, elles ont encore baissé, n'atteignant que £22 millions, soit une diminution de quelque £200 millions par rapport à 1958. De leur côté, les exportations n'ont progressé que de £200 millions, mais si l'on tient compte des circonstances particulières qui ont influé sur les exportations de véhicules automobiles, ce résultat serait plutôt en progrès sur ceux des dernières années, bien que nettement inférieur à celui des autres pays d'Europe. Finalement, la balance des paiements courants s'est détériorée, passant d'un excédent de £51 millions en 1959 à un déficit de £344 millions en 1960. L'évolution des mouvements de capitaux à long terme a amélioré la situation plutôt qu'elle ne l'a aggravée, car les sorties de fonds — non compris les versements effectués au F.M.I. en raison de la majoration du quota — sont tombées de £263 millions à £201 millions.

Il n'y a jamais lieu de s'inquiéter outre mesure si l'expansion des exportations ne suit pas celle des importations pendant une année donnée, pourvu qu'à plus long terme leur tendance soit satisfaisante. C'est ainsi que les exportations de la Grande-Bretagne en 1960 se sont ressenties, dans une certaine mesure, de la faiblesse de divers marchés de la zone sterling, tandis que les importations ont un peu dépassé le niveau qu'elles auraient dû normalement atteindre par rapport à la production, en raison de la nécessité de reconstituer les stocks. On pouvait faire face à ce déséquilibre temporaire en prélevant sur les réserves ou, comme ce fut effectivement le cas, en favorisant les entrées de capitaux à court terme. Malheureusement la Grande-Bretagne souffre d'une insuffisance chronique des exportations dont l'effet est qu'à plusieurs reprises au cours des dernières années la balance des paiements s'est trouvée dans une situation précaire, que les autorités britanniques n'ont pu parvenir à renforcer les réserves et que, récemment, les exportations n'ont pas réussi à compenser le fléchissement des recettes invisibles. De 1953 à 1960, le volume des exportations a augmenté de 28%; or, la progression a été de 156% pour l'Allemagne, de 180% pour l'Italie, de 92% pour les Pays-Bas et de 67% pour la Suisse. En fait, les exportations mondiales — non compris celles des pays du bloc communiste — ont progressé de plus de 50% pendant la même période.



Les résultats relativement peu brillants obtenus par la Grande-Bretagne en ce qui concerne les exportations ont pour cause essentielle le fait que la progression des salaires a presque toujours eu tendance à être plus rapide que celle de la productivité, faisant monter les coûts et les prix. Ce fut nettement le cas de 1953 à 1957. En 1958, année de récession, l'augmentation moyenne des salaires a été assez modeste (2,5%), mais en 1959, elle a repris sa progression, atteignant 4,75%. Entre le second semestre de 1959 et la période correspondante de 1960, les salaires moyens, par personne, se sont accrus de 5,5%; une fois de plus, leur augmentation a dépassé celle de la productivité. Aussi, la remarque ci-après, que l'«Economic Survey» de 1961 met discrètement au futur, serait-elle plus exacte si le passé était utilisé:

« Si (comme) les augmentations de salaires continuent (ont continué) de dépasser l'amélioration de la productivité nationale, la pression s'intensifiera (s'est intensifiée) sur les prix de revient et les prix de vente et les possibilités d'exporter en seront (ont été) compromises. »

Les indices de prix à l'exportation faisant défaut pour la plupart des pays, c'est grâce aux indices de la valeur moyenne des exportations qu'on peut se rendre compte des handicaps que les exportateurs britanniques ont eu à surmonter en matière de prix. Ces indices montrent l'évolution des prix, en pourcentage, de 1953 à 1960: Grande-Bretagne +10%; Allemagne +2%; Pays-Bas —1%; Suisse —4% (de 1953 à 1959 pour ce dernier pays). En réalité, l'indice des prix britanniques s'est stabilisé après 1957, mais depuis quelque temps le mouvement de hausse menace de reprendre.

On a toujours tendance à éviter de reconnaître franchement la réalité de l'inflation et ses conséquences, tout particulièrement s'il s'agit d'une inflation des salaires et des prix de revient, parce qu'il n'existe pas de recette technique pour y faire face. Certes, comme ailleurs, d'autres facteurs ont contribué en Grande-Bretagne à l'insuffisance des exportations; il ne faut pas sous-estimer leur rôle; mais c'est à l'influence persistante de l'augmentation des prix de revient qu'il faut avant tout s'attaquer.

Le problème n'est pas de ceux que des aménagements de la politique à court terme suffisent à résoudre. L'industrie britannique doit, en matière d'exportation, viser nettement plus haut qu'elle ne l'a fait jusqu'à présent; et une meilleure entente devrait exister entre les pouvoirs publics et les industries exportatrices au sujet des niveaux d'investissement et des taux d'expansion à atteindre en vue de satisfaire les besoins d'exportation du pays. Il est réconfortant de constater que des efforts sont entrepris en ce sens et que la nécessité pressante en est reconnue. Mais, par dessus tout, il est essentiel que les travailleurs et les entreprises, aussi bien que l'État lui-même, sachent créer l'esprit de compréhension mutuelle et trouver les méthodes de négociation de salaires susceptibles d'assurer la stabilité des prix, et d'éviter que les efforts accomplis ne soient réduits à néant par de nouvelles hausses.

Expansion économique. L'opinion britannique s'est émue en constatant que l'économie nationale progressait plus lentement que celle des autres pays d'Europe occidentale. De 1955 à 1960, le produit national brut a effectivement augmenté de 12%, au lieu de 22% pour l'ensemble des pays membres de l'O.E.C.E. Même si on laisse de côté l'Allemagne et l'Italie, où le produit national s'est accru d'un tiers, les résultats obtenus par la Grande-Bretagne ont été moins favorables que ceux de la plupart des autres pays, où l'augmentation moyenne a été d'environ 20%.

S'il y a effectivement un problème, il est évident que ce n'est pas celui d'une utilisation insuffisante des ressources, comme aux Etats-Unis. En 1960, les chômeurs ont été peu nombreux et, bien que quelques industries aient réduit la durée hebdomadaire du travail, la marge de ressources inutilisées était faible. Donc, si un problème se pose, c'est un problème de politique à long terme et il ne peut être résolu par des changements de la politique à court terme. C'est là un domaine difficile, parce que nous connaissons beaucoup moins bien le processus de la croissance à long terme que celui des périodes cycliques.

Des progrès réels ont été réalisés par la Grande-Bretagne, il importe de le reconnaître. De 1955 à 1960, l'accroissement du produit national réel s'est élevé à 12 %, légèrement inférieur à celui de la période quinquennale précédente, qui avait été de 14 %. Mais, dans la période la plus récente, cet accroissement a été dû en grande partie à l'amélioration de la productivité (produit national brut par heure d'ouvrier), alors que, de 1950 à 1955, l'augmentation de productivité par heure d'ouvrier n'avait été que de 8 %. Au cours des cinq dernières années, l'augmentation des effectifs et de l'emploi a été à peu près compensée par la diminution des heures de travail, alors qu'au cours des cinq années précédentes, près de la moitié de l'accroissement de la production totale a été imputable à l'emploi d'une main-d'œuvre plus nombreuse.

Ces faits font apparaître la position de la Grande-Bretagne par rapport à divers autres pays sous un jour moins défavorable, car l'amélioration des disponibilités de main-d'œuvre résultant, soit de l'accroissement démographique, soit de l'immigration, a été dans la plupart des autres pays l'une des causes importantes de l'augmentation de la production. Les progrès réalisés en Grande-Bretagne dans le domaine de la productivité montrent bien que les efforts déployés pour augmenter la part de l'investissement dans le produit national ont porté leurs fruits, quoi qu'il faille aussi faire la part de l'amélioration des termes de l'échange. En 1960, les investissements fixes ont représenté 16,1 % du produit national au lieu de 14,8 % en 1955.

Il n'en reste pas moins que la cadence d'accroissement de la productivité et la part de l'investissement dans le produit national ont été moins élevées en Grande-Bretagne que dans la plupart des autres pays d'Europe, ce qui semble justifier la poursuite des efforts visant à améliorer cette situation. Peut-être serait-il possible d'encourager davantage les investissements et de faire en sorte que les mesures de restriction agissent plus efficacement sur la consommation; mais il faut se garder de croire que le seul fait de ménager plus de place aux investissements dans la demande globale en détermine automatiquement la progression, ni que, du fait de cette progression, l'amélioration de la productivité se fait d'elle-même. Il importe aussi que rien n'empêche la demande de garder une structure assez souple pour pouvoir déterminer une orientation vers les industries les plus productives.

Si les exportations retrouvaient plus de dynamisme, ce fait même favoriserait les industries les plus productives et les amènerait à accroître leurs investissements. Dans toute économie industrielle, ce sont en effet les industries ayant le rendement le plus élevé et les prix de revient effectifs les plus bas qui fournissent la majeure partie des exportations, et l'on sait quel rôle les industries exportatrices ont joué dans l'expansion plus rapide des pays continentaux.

Mais il est également permis de se demander si l'orientation générale de la politique économique — par opposition à la stratégie d'adaptation momentanée aux variations cycliques — va bien dans le même sens. Par exemple, les investissements que le gouvernement affecte au réseau routier et à l'enseignement occupent-ils, par rapport aux autres investissements du secteur public, la place qui convient compte tenu des impératifs du développement à long terme? D'autre part, le régime fiscal ne s'oppose-t-il pas au développement des industries à productivité élevée? Même si l'on ne tient pas compte de l'aide considérable accordée à l'agriculture, la consommation des denrées alimentaires n'est pas soumise à la taxe d'achat et beaucoup de logements bénéficient de subventions, alors que les biens de consommation durables sont lourdement taxés. Il ne s'agit pas d'opposer les biens de première nécessité aux objets de luxe, car le problème fondamental qui consiste à économiser les ressources se pose pour toutes les utilisations de celles-ci. Mais si le régime fiscal favorise les secteurs de la consommation où la productivité est la plus faible et les profits les moins élevés — l'alimentation et le logement par exemple — n'en résulte-t-il pas inévitablement un ralentissement de l'expansion, tant pour les produits lourdement taxés que pour l'ensemble de l'économie?

Il ne s'agit pas ici de prendre position à l'égard de questions sociales ni de la politique restrictive en matière d'emploi de la main-d'œuvre étrangère, mais seulement de souligner que certains choix sont en relation directe avec le problème de l'expansion. Les progrès réalisés en Grande-Bretagne au cours des cinq dernières années n'ont pas été négligeables; mais si l'on veut obtenir des progrès plus grands, c'est dans le cadre d'un programme de politique économique à plus longue échéance qu'il faut agir.

France.

Expansion dans l'équilibre. En France, la production industrielle et les exportations, au cours du premier trimestre de 1961, ont dépassé respectivement de 20 et de 50% les chiffres de la période correspondante de 1959. Ces deux résultats prouvent la vitalité dont l'économie a témoigné depuis que les mesures de stabilisation prises à la fin de 1958 ont rendu les prix compétitifs vis-à-vis de la concurrence étrangère et ont donné le signal d'un retour à la confiance dans le franc français.

La reprise de l'activité économique a été très vive en 1959; puis, au cours du premier semestre de 1960, la progression des exportations et de la production s'est poursuivie à un rythme plus raisonnable, et il en est résulté ce que l'on peut considérer, à juste titre, comme une conjoncture de plein emploi sans tension notable.

Si, en 1959, ce sont les exportations qui ont donné le principal élan à l'expansion, plus récemment ce sont surtout l'investissement et la consommation du secteur privé qui en ont entretenu la vitalité. Le gouvernement a également contribué à entretenir la demande en développant sensiblement l'investissement public à une époque où les dépenses d'investissement des entreprises nationalisées tendaient à se stabiliser; de plus, il a stimulé la construction d'habitations. L'un des objectifs principaux des pouvoirs publics a été, surtout en 1959, de limiter l'augmentation des salaires, dont le pouvoir d'achat réel avait été sensiblement réduit par la dévaluation du franc. Certains rajustements de salaires se sont produits, mais si l'on tient compte de l'accroissement important de la productivité et de l'adaptation inévitable du coût de la vie à la nouvelle valeur de la monnaie, on ne peut dire qu'ils aient, jusqu'à présent, menacé la stabilité financière extérieure. A l'avenir, en revanche, les augmentations de salaires devront être plus modérées.

Dans le domaine monétaire, l'excédent de la balance des paiements a encore constitué, en 1960, une source importante de disponibilités pour les banques. La vente de leurs recettes nettes de change à la banque centrale, ainsi qu'un retour modéré aux pratiques de réescompte du papier à court et à moyen terme, ont permis aux banques d'accroître notablement, au cours de l'année, leurs crédits au secteur privé. Etant donné les circonstances, les autorités monétaires n'ont pas cru devoir freiner ce mouvement; bien au contraire, pour stimuler l'investissement privé, elles ont persévéré dans leur politique de baisse des taux d'intérêt. Le taux de l'escompte a été ramené de 4 à 3 1/2 % en octobre 1960; en outre des réductions ont été apportées pendant l'année aux taux d'intérêt des bons du Trésor, et à ceux des dépôts au début de 1961. Evitant d'emprunter sur le marché des capitaux, le Trésor a été en mesure de se procurer par les voies habituelles des fonds en quantité plus que suffisante, qui lui ont permis de financer ses prêts au secteur privé en faveur de la construction et de l'équipement. Le surplus de ses ressources a été affecté au remboursement des avances que la banque centrale avait antérieurement consenties au Trésor ainsi qu'à l'amortissement de la dette, notamment sous forme de remboursements anticipés au titre de la dette extérieure.

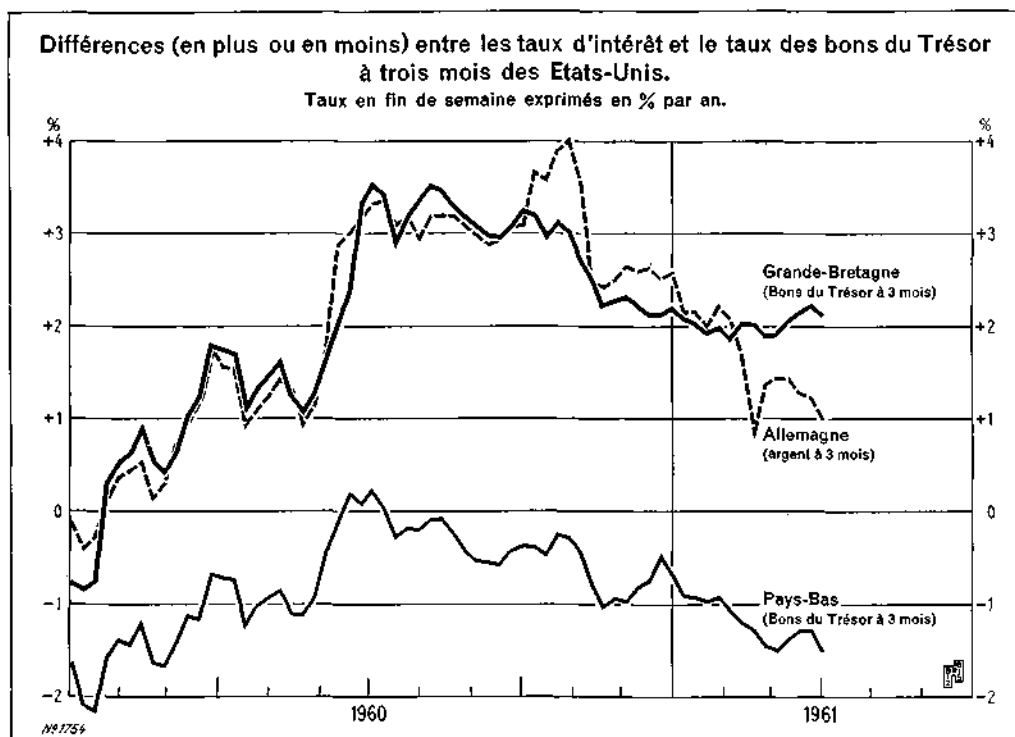
Grâce au redressement des exportations en 1959, la balance des opérations courantes est devenue fortement excédentaire, de même que la balance des mouvements de capitaux. Les réserves se sont renforcées en 1960 de \$350 millions, malgré le remboursement de plus d'un demi-milliard de dollars de dettes extérieures.

Au cours de l'année dernière, l'augmentation des importations n'a pas eu de tendance manifeste à dépasser celle des exportations, mais il semble qu'un mouvement en ce sens puisse se produire dans la période à venir. L'excédent substantiel de la balance des paiements était indispensable au cours des deux dernières années, parce qu'il fallait à la fois réduire la dette extérieure et reconstituer des réserves. Pour l'avenir, dans la mesure où cette double préoccupation ira s'atténuant, le retour à une position plus voisine de l'équilibre sera conforme à l'intérêt français en même temps que souhaitable sur le plan international.

La situation des paiements internationaux.

Le déséquilibre des paiements internationaux auquel les gouvernements se sont efforcés de remédier depuis plus de deux ans a présenté un double aspect: l'un était constitué par le déséquilibre des balances des paiements globales (paiements courants et mouvements de capitaux à long terme, y compris les opérations gouvernementales); l'autre consistait dans les vastes mouvements internationaux de fonds à court terme qui ont eu pour effet, non d'atténuer le déséquilibre fondamental, mais de l'aggraver. En fait, l'essentiel du problème se ramenait à deux points: d'une part, le fort déficit des Etats-Unis et les sorties d'or qui l'ont accompagné; d'autre part, l'excédent, également élevé, qu'ont connu les pays d'Europe occidentale sous réserve de l'importante exception que représentait le déficit britannique.

Il est frappant de constater que, de même qu'en 1957 lors de la crise de la livre sterling, c'est au moment où la position commerciale s'améliorait d'une manière appréciable, c'est-à-dire pendant le second semestre de 1960, que le dollar a été soumis à la plus forte pression; les Etats-Unis ont enregistré un excédent courant de \$3 milliards en 1960, contre un déficit de \$900 millions en 1959. Dans les deux cas, la cause principale de l'anomalie a été un vaste mouvement de fonds cherchant refuge contre les risques de dévaluation; mais, dans le cas récent, les fonds avaient une raison supplémentaire de se déplacer, qui était l'importante disparité entre les taux d'intérêt en vigueur aux Etats-Unis et ceux qui étaient pratiqués sur diverses places européennes. Cette disparité s'est produite avant même l'apparition des craintes sur les changes, et elle en a été, en fait, partiellement responsable. Mais alors que la confiance dans le dollar se rétablissait, le marché des changes a été de nouveau troublé par les réévaluations du Deutsche Mark et du florin en mars 1961. C'est alors sur la livre sterling que les ventes ont essentiellement pesé, encore qu'il y ait eu également d'importants mouvements du marché de l'Euro-dollar vers certaines monnaies d'Europe continentale.



Le déséquilibre fondamental. Comme on l'a déjà signalé, la situation des paiements internationaux s'est très sensiblement améliorée au cours de l'année écoulée. Grâce à l'amélioration de près de \$4 milliards qui s'est produite dans la situation de la balance américaine des paiements courants entre 1959 et 1960, les Etats-Unis ont retrouvé un excédent et celui de l'Europe est devenu moins excessif. Ce rétablissement est dû, avant tout, à l'effet stimulant exercé par l'expansion en Europe tant sur les exportations américaines que sur les importations des pays européens, mais, pour partie également, à une certaine diminution des importations des Etats-Unis au cours de la récession. Cette évolution a été favorisée par des mesures prises de part et d'autre de l'Atlantique, notamment les dispositions qui ont eu pour objet de libérer et d'accroître les importations européennes. Les Etats-Unis ont apporté à leurs programmes de défense nationale et d'aide à l'étranger des modifications tendant à restreindre les dépenses en monnaies étrangères et ont pris, d'autre part, des mesures pour accroître leurs recettes en développant leurs exportations de marchandises et le tourisme. En Europe, la réévaluation du Deutsche Mark et du florin devrait avoir des effets salutaires; de plus, l'Allemagne a accru sa participation à l'aide aux pays sous-développés, remboursé des dettes par anticipation et augmenté ses achats d'armements à l'étranger.

Il n'en demeure pas moins que les déficits et les excédents fondamentaux sont encore trop importants pour que leur persistance puisse être envisagée. D'autre

part, on ne saurait dire si la reprise de l'expansion aux Etats-Unis et son ralentissement en Europe n'auront pas tendance à les aggraver. Aussi, les mesures à prendre par les pouvoirs publics devront-elles avoir, entre autres objectifs, celui de poursuivre l'assainissement des balances des paiements.

S'il est généralement admis que pays déficitaires et pays excédentaires ont, les uns comme les autres, des obligations à cet égard, la discussion du problème est compliquée par le fait que le déséquilibre a plus d'une cause. D'une part, la capacité de production de l'Europe s'est accrue énormément depuis 1953, ce qui a permis aux exportations de se développer très rapidement; d'autre part, les coûts et les prix aux Etats-Unis ont sensiblement monté, en particulier ceux des produits manufacturés vendus sur les marchés internationaux, de sorte que les exportations américaines ont été entravées et les importations, au contraire, encouragées. Un certain courant de pensée aux Etats-Unis a essayé de minimiser l'importance de ce facteur, faisant remarquer que l'indice du coût de la main-d'œuvre et celui des prix avaient presque autant augmenté en Europe qu'aux Etats-Unis. En réalité, les coûts et les prix se sont élevés rapidement aux Etats-Unis dans les industries-clés comme la métallurgie et les constructions mécaniques. Mais ce qui est plus important, est que la hausse était plus tolérable pour les marchandises européennes parce que les prix partaient d'un niveau beaucoup plus bas. En d'autres termes, le déclenchement aux Etats-Unis d'un mouvement en spirale des salaires et des prix a empêché l'adaptation progressive des exportations et importations à la concurrence croissante des produits européens tant sur les marchés extérieurs que sur le marché intérieur.

Ces événements ont montré qu'il est essentiel pour le bon fonctionnement de la convertibilité que le dollar reste stable et solide. En effet, si cette condition n'est pas remplie, il peut se produire un déficit américain d'une importance telle que les pays d'Europe pris individuellement ne puissent l'absorber, à moins d'accepter chez eux une forte inflation. Par conséquent, s'il est manifeste que l'Europe doit prendre, dans les dépenses d'aide à l'étranger et de défense, la part que lui permet de prendre l'accroissement de sa capacité de production, les Etats-Unis de leur côté ont le devoir de contenir l'inflation, de façon à éviter qu'elle n'engendre un déséquilibre.

Les mouvements de capitaux à court terme. Depuis le milieu de l'année 1960, il faut compter avec un nouvel élément de la situation des paiements internationaux: l'importance des mouvements de capitaux à court terme auxquels la convertibilité peut donner naissance. En 1960, le montant des sorties de capitaux hors des Etats-Unis a atteint près de \$2 milliards et, en 1961, les transferts de fonds à l'intérieur de l'Europe ont atteint plus du quart de cette somme en une semaine. Des

mouvements de cette ampleur soulèvent des problèmes aussi bien pour les pays qui reçoivent les fonds que pour ceux d'où ils sont partis, et lorsqu'ils portent sur des montants trop élevés ils constituent une menace pour la convertibilité. La politique générale dans divers pays a tendu à freiner ces migrations; en outre, la Suisse et l'Allemagne ont pris toutes deux, en 1960, des mesures directes spécialement destinées à décourager les entrées de capitaux. Chacun reconnaît que la condition première pour que ces mouvements gardent des proportions telles qu'ils n'échappent pas à toute action est que les balances des paiements soient raisonnablement équilibrées. Mais, en outre, les événements de l'année dernière ont amené les autorités responsables à reconsidérer tant les méthodes que les moyens à utiliser pour exercer une action en cette matière.

Deux enseignements se dégagent. Le premier, c'est qu'une meilleure coordination des politiques est nécessaire pour assurer le bon fonctionnement du système des paiements. Il suffit d'évoquer, à cet égard, les mouvements de fonds déclenchés par les écarts de taux d'intérêt, ou encore le fait que plusieurs pays, au nombre desquels figurent les Etats-Unis, ont mis longtemps à se rendre compte des dangers qu'il y a à négliger un déséquilibre fondamental de la balance des comptes. Le second enseignement, c'est qu'une coopération doit s'établir pour éviter que des mouvements de fonds trop importants n'épuisent les réserves de certains pays. Ce n'est d'ailleurs pas seulement le volume des réserves qui importe. Il est frappant de constater que les réserves ne sont pas aussi liquides qu'on pourrait le croire, puisqu'un courant de sorties trop fort peut finir par s'alimenter lui-même.

Sous la pression des événements, gouvernements et banques centrales ont recherché les moyens de réagir. Sur l'initiative des Etats-Unis, l'O.E.C.E. est en train de se transformer en O.C.D.E., organisation dont les Etats-Unis et le Canada *seront membres à part entière et qui fournira une tribune où les problèmes d'intérêt commun pour les gouvernements participants pourront être examinés.* Quant aux problèmes concernant plus spécialement les banques centrales, leur discussion dans les réunions de la Banque des Règlements Internationaux prend une efficacité accrue du fait de la participation active de représentants du Federal Reserve System.

D'importants actes de coopération sont intervenus. Lorsque des achats massifs d'or ont eu lieu en octobre, une entente a été réalisée entre les Etats-Unis et la Grande-Bretagne, ce qui a permis à la Banque d'Angleterre d'atténuer les mouvements spéculatifs. En même temps, les banques centrales d'un certain nombre de pays sont convenues officieusement de s'abstenir d'acheter de l'or sur le marché tant que son prix serait supérieur au prix officiel américain augmenté des frais de transfert. Ces actions concertées et le fait que le Président

Kennedy ait vigoureusement poursuivi la politique de défense du dollar entreprise par l'Administration précédente, ont assuré au marché plus d'or que ne pouvait en absorber la thésaurisation. Lorsque les cours furent revenus à des niveaux normaux, en février et en mars 1961, les banques centrales se sont encore entendues pour ne rentrer qu'avec prudence sur le marché et pour rester en contact de façon à ne pas causer de perturbations. La coopération a été une fois de plus efficace après les réévaluations de mars: grâce aux facilités que se sont consenties les banques centrales, les conséquences pour les réserves des énormes transferts de fonds qui ont eu lieu en Europe ont été amorties et le marché des changes n'a pas été désorganisé.

D'autres modes d'action coordonnée sont à l'étude. Dans son message de mars sur la balance des paiements, le Président Kennedy a chargé le Secrétaire d'Etat au Trésor des Etats-Unis d'entreprendre une étude des moyens propres à renforcer les institutions monétaires internationales; cette étude se poursuit actuellement, en coopération avec les autres grands pays. La possibilité d'amplifier l'action des banques centrales est également envisagée.

Ces initiatives contribueront certainement à faire progresser le problème délicat de l'action monétaire internationale. Une expansion automatique et trop libérale du crédit international n'est pas la solution. En fait, on n'a pas encore trouvé la formule qui assurerait la couverture des besoins à court terme tout en évitant le danger que les fonds ne soient détournés vers des financements à long terme.

DEUXIÈME PARTIE.

EXAMEN DE L'ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE.

I. FORMATION ET UTILISATION DU PRODUIT NATIONAL.

Telle qu'elle se présentait au printemps de 1961, l'économie du monde occidental semblait s'orienter vers une phase d'expansion générale des affaires au cours de laquelle les taux d'accroissement, de part et d'autre de l'Atlantique, se rapprocheront peut-être plus les uns des autres qu'ils ne l'ont fait depuis un certain temps.

Sur le continent européen, on s'attend que la production continue à augmenter par suite de l'ampleur persistante de la demande intérieure privée et de la lente progression de l'investissement public. Toutefois, il est probable que le taux d'expansion ne sera pas si spectaculaire qu'en 1959 et en 1960, parce que la demande extérieure a tendance à se stabiliser et que la majeure partie des ressources disponibles est déjà utilisée.

En Grande-Bretagne, pays qui vient de connaître une année de stabilité avec des niveaux de production relativement élevés, on s'attend à une reprise de l'expansion sous l'effet d'une nouvelle progression de la demande d'investissement dans l'industrie de transformation — bien que cette demande soit déjà forte, on escompte une augmentation de 30% par rapport à 1960 — on prévoit aussi un accroissement des dépenses de consommation, portant surtout sur les biens durables, à cause de l'assouplissement apporté durant l'hiver aux restrictions de crédit. La demande de biens et de services provenant du gouvernement sera également plus importante.

Aux Etats-Unis, il a semblé que la récession atteignait son point le plus bas en février 1961 et, bien que l'on ne sache pas encore quelles seront l'ampleur et la durée de la reprise, il est vraisemblable que le rythme de l'activité s'accélénera du fait des mesures qui sont prises pour favoriser une expansion plus rapide. Cette reprise sera étroitement liée à celle du mouvement d'accumulation des stocks ainsi qu'au développement de la construction de logements (stimulée par des conditions de crédit plus avantageuses) et des diverses catégories de travaux financés par les deniers publics; peut-être dépendra-t-elle aussi d'une augmentation de la demande d'articles ménagers durables. L'expansion dans le reste du monde en sera à son tour stimulée.

La production industrielle.

En Europe continentale, il y a maintenant plus de deux ans et demi que le volume de la production industrielle se développe fortement. Cette évolution a débuté lentement vers le milieu de 1958 et elle s'est accélérée pendant le premier semestre de 1959; au cours des six derniers mois, le taux d'expansion a été le plus haut qui ait été enregistré en dix ans. Vers le milieu de 1960, l'augmentation de la production a commencé à se ralentir, mais, exception faite de la Belgique où des troubles sociaux ont provoqué une diminution de la production industrielle durant le dernier trimestre de 1960, aucun pays de l'Europe continentale n'a vu, au cours du deuxième semestre, sa production fléchir au-dessous du niveau de la période correspondante de 1959. Le ralentissement qui s'est produit apparaît dans le fait que les variations en pourcentage de l'indice de la production industrielle, entre 1959 et 1960, sont en général plus faibles lorsqu'on compare les chiffres de fin d'année que si l'on rapproche les moyennes annuelles.

Production industrielle dans divers pays.

Pays	Variation par rapport à l'année précédente		Variation entre les résultats de fin d'année ¹		Variation enregistrée au 4ème trimestre de 1960 au 1er trimestre de 1961 (mouvements saisonniers éliminés)	
	1959	1960	1959	1960		
en pourcentage						
Allemagne	7,7	11,2	11,3	9,2	2,9	3,8
Autriche	3,8	8,7	6,2	9,8	4,0	0,3
Belgique	3,6	6,0	10,1	- 1,1	- 2,9	- 7,7 ²
Danemark	8,0	4,1	8,7	0,8	- 1,8	.
Finlande	8,0	11,5	13,0	8,2	3,9	1,9 ²
France	3,9	11,4	10,8	5,7	1,0	0,9
Grande-Bretagne	6,6	6,2	10,4	2,6	0,1	- 0,6
Italie	10,9	15,3	14,6	10,0	1,2	4,0
Norvège	4,5	7,0	5,7	6,5	1,0	1,7
Pays-Bas	9,4	12,9	11,6	11,0	3,6	1,3
Suède	3,7	7,9	8,2	4,5	2,1	2,5
Canada	7,6	0,8	8,1	- 1,9	0,3	- 0,4 ²
Etats-Unis	12,9	3,0	6,3	0,2	- 3,3	- 2,3
Japon	24,2	26,3	30,6	22,7	4,4	5,9

¹ Quatrième trimestre par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente.

² Janvier et février.

Des signes indiquant que la production atteignait un plafond dans certains pays se sont manifestés à diverses reprises dans le courant de 1960. Ce fut le cas notamment en France et en Suède, puis, un peu plus tard, aux Pays-Bas, de sorte que le plein emploi de la main-d'œuvre et de l'appareil de production semblait devoir bientôt limiter sévèrement l'expansion dans toute l'Europe. Toutefois, rien de tel ne s'est produit, l'élasticité de l'offre s'étant avérée plus grande

qu'on ne l'avait généralement supposé. En fait, les chiffres concernant les variations intervenues durant le quatrième trimestre de 1960 et les trois premiers mois de 1961 laissent supposer que les économies de beaucoup de pays disposaient encore d'un très important potentiel d'expansion.

La situation en Grande-Bretagne, aux Etats-Unis et au Canada n'a pas, à beaucoup près, évolué comme celle de l'Europe continentale. Après trois années de stagnation, la production industrielle en Grande-Bretagne a fait un bond impressionnant de 10% en 1959, mais, au début de 1960, la crainte de l'inflation et de ses répercussions sur la situation extérieure a amené les autorités à donner un coup de frein, en particulier au crédit à la consommation, et l'expansion de la production industrielle globale s'est arrêtée temporairement.

Aux Etats-Unis, après la récession de 1957-58, la reprise s'est amorcée au cours du second trimestre de 1958 et la production industrielle a augmenté très rapidement pendant quatorze mois, si bien qu'en juin 1959 elle dépassait de 8% son maximum antérieur. Puis, sous l'influence de la grève des aciéries, la production a fléchi subitement; ensuite elle s'est redressée lentement jusqu'en janvier 1960, époque à laquelle elle était légèrement supérieure au niveau antérieur à la grève. Après être restée stationnaire, mais avec une nuance de faiblesse jusqu'au mois de juillet suivant, elle n'a cessé de fléchir jusqu'en février 1961, époque à laquelle elle était tombée au point le plus bas du cycle actuel, soit à quelque 8% au-dessous du niveau de janvier 1960. En mars 1961, la production industrielle a repris son mouvement ascendant.

L'évolution de l'économie canadienne est étroitement liée à celle de l'économie américaine, quoiqu'il y ait parfois un décalage entre l'une et l'autre. En fait, la reprise qui succéda à la récession de 1957 a débuté plus tôt au Canada, mais elle n'a pas pris réellement son essor avant l'automne de 1958, époque où elle a été renforcée par la reprise intervenue aux Etats-Unis. Comme dans ce pays, la production industrielle au Canada a atteint son point culminant en janvier 1960 et a commencé ensuite à fléchir. Toutefois, la baisse a été moins profonde et de plus courte durée qu'aux Etats-Unis. Le point le plus bas, soit 5% environ au-dessous du niveau de janvier, a été enregistré dès le mois de juillet. Il s'est produit ensuite un timide mouvement de reprise qui, toutefois, n'a pas persisté. Depuis octobre, la production est restée à peu près stable pendant plusieurs mois de suite.

Les taux d'expansion élevés n'ont pas été l'apanage de l'Europe continentale de l'Ouest; un autre pays ayant obtenu des résultats remarquables est le Japon. En 1953, sa production industrielle avait retrouvé les niveaux d'avant-guerre. Au cours des sept années qui ont suivi, elle a presque triplé et son taux annuel d'expansion a atteint près de 15% en moyenne. Durant les deux dernières années, le taux n'a pas été inférieur à 25% et ce résultat a été dû, pour les trois

cinquièmes, à l'amélioration de la productivité. On estime que, pour l'année financière 1961-62, l'augmentation de la production industrielle avoisinera 15%.

Si les pays dotés d'économies centralisées et planifiées continuent, eux aussi, à obtenir de hauts taux d'accroissement du revenu national et de la production industrielle, il semble qu'un certain ralentissement se soit, là encore, produit dans quelques cas. Les taux d'expansion de la production industrielle sont sensiblement supérieurs à ceux du revenu national; ce décalage est imputable, d'une part au fait que les investissements effectués dans l'industrie pour soutenir l'effort d'industrialisation sont environ trois fois plus élevés que dans l'agriculture, d'autre part

**Economies centralisées et planifiées:
Revenu national, production industrielle et productivité.**

Pays	Variations annuelles					
	Revenu national		Production industrielle		Rendement individuel dans l'industrie	
	Moyenne 1958-59	1960	Moyenne 1958-59	1960	Moyenne 1958-59	1960
en pourcentage						
Albanie	13	3	20	11	—	9½
Allemagne orientale . .	10	8½	11½	8½	9½	8
Bulgarie	14	7	18	13	4½	2½
Hongrie	6½	6	12	12½	6½	5½
Pologne	5½	5	9½	11	8	11
Roumanie	8	8	10	17	6½	11
Tchécoslovaquie	7	9	11	11½	7	7
U.R.S.S.	10	8	10½	10	6½	5
Yougoslavie	10	8	12	15	5	8

Note: Chiffres tirés des statistiques nationales ou fournis par la Commission Economique pour l'Europe.

aux résultats relativement médiocres des récoltes de 1960 dans la plupart de ces pays. En 1960, comme l'année précédente, la production des biens d'équipement a partout augmenté plus fortement que celle des biens de consommation et, pour l'industrie prise dans son ensemble, la majeure partie des gains de production réalisés a été fréquemment obtenue au moyen d'une amélioration du rendement individuel.

Gains de productivité.

Dans nombre de pays européens, l'ampleur imprévue du développement de l'emploi dans l'industrie en 1960 a été due à plusieurs facteurs spéciaux qui, sous la pression d'une forte demande, ont accru sensiblement l'effectif de la main-d'œuvre et l'ont porté bien au-delà du chiffre qu'il aurait dû normalement atteindre du fait de

**Variations de la productivité dans l'industrie
et évolution du produit national brut réel par habitant.**

Pays	Années ou moyennes annuelles	Emploi	Nombre d'heures de travail	Production industrielle	Productivité par heure d'ouvrier	Produit national brut par habitant
Allemagne ¹	1956-58	3,4	— 3,0	5,3	5,0	3,8
	1959	0,4	— 0,7	7,2	7,5	5,4
	1960	4,1	0,1	11,6	7,1	6,8
Autriche ¹	1956-58	1,0	— 0,4	4,2	3,6	4,5
	1959	— 1,0	— 3,2	3,8	6,4	2,6
	1960	2,9	— 0,2	8,7	5,8	7,9
France ²	1956-58	1,7	0,3	7,3	5,2	3,2
	1959	— 2,2	— 0,4	3,4	6,1	1,1
	1960	0,8	1,1	9,2	7,2	5,1
Grande-Bretagne ³	1956-58	— 0,3	— 0,7	0,2	1,2	0,9
	1959	0,4	1,1	6,7	5,2	2,4
	1960	3,7	— 1,5	7,7	5,5	4,2
Italie ¹	1958	0,3	— 1,2	3,9	4,8	3,7
	1959	3,6	1,2	11,1	6,0	6,4
	1960	4,2	0,6	15,3	10,0	6,1
Pays-Bas ¹	1956-58	0,3	— 0,3	2,2	2,2	1,2
	1959	0,9	0	9,4	8,4	4,0
	1960	2,8	0	12,9	9,9	6,5
Etats-Unis	1956-58	— 2,1	— 1,2	— 1,4	2,0	— 1,0
	1959	4,5	2,8	14,0	5,9	4,9
	1960	1,0	— 1,5	2,8	3,2	0,7

¹ Bâtiment non compris, mais y compris les industries extractives. ² Bâtiment compris. ³ Industrie de transformation seulement.

l'accroissement démographique net. Dans certains pays, en Italie notamment, de la main-d'œuvre a encore pu être recrutée pour l'industrie parmi les chômeurs et, ailleurs, l'immigration a souvent joué un rôle important. Presque partout en Europe, la tendance de la main-d'œuvre à quitter l'agriculture pour s'embaucher dans l'industrie et les services a persisté. En outre, la main-d'œuvre féminine s'est encore accrue et, enfin, il semble qu'un plus grand nombre de personnes aient continué à travailler au-delà de l'âge normal de la retraite — facteur qui a toutefois été largement compensé par la prolongation de la scolarité obligatoire.

En ce qui concerne la main-d'œuvre industrielle, quelques déplacements se sont produits des industries en moindre expansion vers celles qui sont en plein développement; par exemple, des ouvriers ont quitté les charbonnages et les chantiers de constructions navales pour aller travailler dans la métallurgie et dans l'industrie chimique. Cette évolution a contribué à accroître la production par ouvrier pour l'ensemble du secteur industriel, tandis que le transfert de main-d'œuvre de l'agriculture à l'industrie, ainsi que l'emploi de travailleurs précédemment en chômage, permettaient d'obtenir des taux d'expansion du produit national réel par habitant supérieurs à ceux qui auraient pu être réalisés autrement; ainsi,

des taux d'expansion ont été atteints qui auraient paru irréalisables à la fin de 1959, au moment où l'on estimait généralement que les ressources étaient pleinement employées en Europe. Toutefois, c'est l'augmentation du rendement par heure d'ouvrier qui a le plus contribué à la progression de la production; en 1960, comme en 1959, elle a été partout sensiblement plus rapide que l'augmentation moyenne enregistrée pour la période triennale 1956-58. Dans la plupart des cas, ces gains substantiels de productivité ont été rendus possibles par l'existence d'un potentiel non utilisé dû à la faible expansion ou même à la régression de l'activité industrielle en 1957-58; mais ils ont été aussi, surtout en 1960, le résultat des investissements considérables, sous forme d'installations et d'équipement, effectués au cours de ces dernières années, et du fait qu'ils ont été consacrés dans une proportion grandissante à l'amélioration du rapport capital-production.

Changements intervenus dans la structure économique au cours de la dernière décennie.

Les changements intervenus dans de nombreux pays en ce qui concerne la part relative des principaux secteurs dans la production nationale totale sont mis nettement en lumière par les statistiques indiquant l'évolution au cours des dix dernières années. Dans tous les pays, et même dans les importants pays agricoles que sont l'Italie, le Danemark et les Pays-Bas, la contribution de l'agriculture au produit national ne cesse de se réduire; d'autre part, en ce qui concerne l'agriculture elle-même, la part des produits animaux dans la production totale s'accroît sensiblement.

Origine du produit national brut, 1950 et 1960.

Pays	Secteur d'origine					
	1950			1960 ¹		
	Agri- culture ²	Industrie	Services	Agri- culture ²	Industrie	Services
	en pourcentage du total, à prix constants					
Allemagne	10,4	47,3	42,3	6,7	55,2	38,1
Autriche	16,5	51,6	31,9	12,4	54,7	32,9
Belgique	8,4	45,1	46,5	6,7	46,2	47,1
Danemark	20,2	36,2	43,6	18,3	37,4	44,3
Finlande	25,4	38,4	36,2	21,1	44,1	34,8
Grande-Bretagne	4,9	45,8	49,3	4,8	47,4	47,8
Italie	27,9	35,3	36,8	20,8	47,1	32,1
Norvège	16,6	38,3	45,1	11,3	34,4	54,3
Pays-Bas	14,2	39,7	46,1	10,5	43,4	46,1
Canada	13,2	40,3	46,5	9,7	43,1	48,2
Etats-Unis	6,3	38,0	55,7	4,9	39,5	55,6

¹ 1959 dans le cas de la Belgique, de la Grande-Bretagne, des Pays-Bas et du Canada. ² Y compris la sylviculture et la pêche et, dans le cas de la Norvège, l'industrie baleinière.

Dans certains pays où la part de l'industrie dans le produit national a augmenté fortement, en Allemagne et en Italie par exemple, ce fut au détriment, non seulement de l'agriculture, mais aussi des services. En Grande-Bretagne et aux Etats-Unis également, quoique dans une bien moindre mesure, l'industrie a gagné du terrain par rapport aux services. Dans d'autres pays – Autriche, Belgique, Danemark et Canada – la position relative des services s'est améliorée, mais pas autant que celle de l'industrie. En Norvège, les services ont gagné un terrain considérable aux dépens de l'agriculture comme de l'industrie, par suite sans doute de l'accroissement des recettes de la marine marchande lesquelles, en 1960, n'ont pas représenté moins de 36% du chiffre de la valeur ajoutée pour la production industrielle dans son ensemble (y compris les industries extractives et le bâtiment). Aux Etats-Unis, la part des services est restée pratiquement inchangée, tandis que celle de l'agriculture a encore fléchi, si bien qu'elle est maintenant presque aussi faible qu'en Grande-Bretagne.

Changements intervenus dans la production
des industries de transformation entre 1950 et 1960.

Pays ou groupes de pays	Ensemble des industries de transformation	Industrie textile	Métallurgie	Industrie chimique
	en pourcentage			
Pays de l'O.E.C.E.	95	25	100	160
<i>dont</i>				
Pays de la C.E.E.	115	40	160	210
Grande-Bretagne	40	— 15	55	90
Etats-Unis	45	10	75	80

L'industrie des pays d'Europe occidentale et des Etats-Unis comprend, comme l'agriculture, des secteurs qui ont été loin d'atteindre le taux moyen d'expansion au cours des dix dernières années; dans l'industrie textile, il est même arrivé (en Grande-Bretagne, par exemple) que la production ait en fait diminué. Ce sont surtout des secteurs tels que les industries métallurgique et chimique qui ont joué le rôle de moteurs de l'expansion.

Les hauts niveaux que la production dans ces branches d'industries avait déjà atteints en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis en 1950 expliquent, partiellement du moins, pourquoi les résultats obtenus depuis ont été moins brillants que ceux du groupe de pays appartenant au Marché commun, parmi lesquels l'Allemagne et l'Italie ne faisaient, en 1950, que commencer leur remarquable progression. Il y a toutefois lieu de penser que plusieurs circonstances ont contribué à donner aux économies allemande et italienne une nouvelle vitalité: d'abord l'ouverture, au lendemain de la guerre, des marchés de ces deux pays à la concurrence étrangère après des années de politique autarcique, ensuite la pression

**Part approximative des pays de la C.E.E.,
de la Grande-Bretagne et des
Etats-Unis dans la production industrielle
de cet ensemble.**

Pays	1950	1960
	en pourcentage	
Allemagne	8,0	12,0
France	5,5	7,0
Italie	3,5	5,0
Pays du Benelux	3,0	3,0
Total C.E.E.	20,0	27,0
Grande-Bretagne	15,0	13,0
Etats-Unis	65,0	60,0
Total pour les pays figurant au tableau . . .	100,0	100,0

concurrentielle accrue sur le plan intérieur et l'élargissement des marchés extérieurs qui résultent du Marché commun. Cette situation particulière, et le retard que ces pays avaient à rattraper par rapport aux autres, permettent de comprendre pourquoi leur part dans la production industrielle de l'ensemble considéré a augmenté.

Alors que la forte expansion de la production de l'industrie chimique est étroitement liée à l'ampleur considérable de la demande de nouvelles matières synthétiques (fibres, caoutchouc, matières plastiques, produits pharmaceutiques, etc.), qui ont partiellement remplacé les matières traditionnelles, le développement de la production des industries de transformation des métaux découle directement de la persistance de la demande de biens durables de consommation et de biens d'équipement destinés à des investissements à l'intérieur ou à l'étranger.

On peut se faire une idée de l'importance de cette évolution en comparant les taux d'expansion respectifs de la production des biens d'équipement et de celle des biens de consommation au cours de la période 1950-60. Les quelques chiffres disponibles montrent qu'en Allemagne, en Autriche, au Danemark et en Italie,

**Expansion de la production des biens
d'équipement et des biens de
consommation entre 1950 et 1960.**

Pays	Biens d'équipement	Biens de consommation
	en pourcentage	
Allemagne	235	110
Autriche	120 ¹	65 ²
Danemark	55	25
Etats-Unis	45 ¹	45 ²
Italie	140	75
Norvège	75	50
Suède	40	25

¹ Biens durables. ² Biens non durables.

l'augmentation de la production des biens d'équipement a été environ deux fois plus forte que celle des biens de consommation, tandis que l'écart entre les taux d'augmentation atteint de 50 à 60% en Norvège et en Suède. Aux Etats-Unis, le taux de progression a été le même pour les deux catégories de biens.

La production de biens durables de consommation et de biens d'équipement est le reflet de la demande intérieure comme de la demande extérieure. Bien qu'au cours des années récentes la demande extérieure ait été, dans bien des cas, le facteur le plus dynamique, c'est la demande intérieure qui a représenté les quantités les plus importantes. Aussi, la production de ces biens donne-t-elle des indications sur les possibilités de progression futures, en même temps qu'elle contribue à l'expansion présente. On trouve dans les comptes nationaux (à prix constants) des renseignements allant jusqu'à 1959 sur les dépenses intérieures affectées aux biens durables de consommation et aux biens d'équipement; ils sont résumés dans le tableau suivant.

**Dépenses affectées aux biens durables de consommation,
aux machines et à l'équipement.**

Pays ou groupes de pays	1950			1959			Augmentation entre 1950 et 1959		
	Biens durables de consommation	Machines et équipement	Produit national brut	Biens durables de consommation	Machines et équipement	Produit national brut	Biens durables de consommation	Machines et équipement	Produit national brut
	en milliards de dollars, aux prix de 1954						en pourcentage		
Pays de la C. E. E.	4,2	8,4	96,2	8,8	15,8	152,9	110	90	60
Grande-Bretagne	1,9	3,2	45,4	3,8	4,5	55,8	100	40	25
Autres pays de l'O. E. C. E. . .	1,3	2,5	30,6	2,5	3,8	43,8	90	50	45
Ensemble des pays de l'O. E. C. E. .	7,4	14,1	172,2	15,1	24,1	252,5	105	70	45
Etats-Unis . . .	26,0	21,3	319,7	31,6	21,3	429,9	20	0	35
Canada	1,4	1,8	22,0	2,3	2,4	31,3	65	35	40

Les chiffres du tableau montrent que, dans tous les pays ou groupes de pays considérés, les dépenses affectées par les consommateurs aux biens durables ont augmenté dans une plus forte mesure que les sommes investies par les producteurs en machines et équipement; il en ressort également que l'écart entre l'accroissement de ces deux catégories de dépenses est le plus faible dans les pays du Marché commun, où l'une et l'autre se sont le plus accrues. Aux Etats-Unis, les achats de biens durables de consommation ont, en 1959, dépassé de quelque 50% les achats d'équipement et de machines destinés à la production, cependant qu'au Canada ces deux postes de dépenses ont été à peu près égaux. En revanche, dans tous les pays de l'O. E. C. E., et notamment au sein du Marché commun, les dépenses consacrées aux biens d'investissement ont continué à l'emporter. Les dépenses affectées aux biens durables de consommation étant encore relativement plus faibles dans les pays de l'O. E. C. E., et en particulier dans ceux du Marché commun, qu'aux Etats-Unis et au Canada, il est permis d'escompter qu'elles poursuivront leur rapide mouvement ascendant pendant quelques années.

Les cycles économiques au cours de la dernière décennie.

Le caractère relativement bénin des mouvements de récession que les économies occidentales ont connus entre 1950 et 1960 permet difficilement de mesurer l'influence exercée dans chaque pays par l'évolution à l'étranger. De plus, si la décennie qui a débuté en 1951 a été dominée à l'origine par les répercussions économiques de la crise de Corée, maint pays a dû ensuite, à diverses reprises, faire face à de graves problèmes qui lui étaient particuliers, dont l'action autonome venait s'ajouter à l'action des influences extérieures ou la neutralisait partiellement, et qui provoquaient des décalages.

On constate qu'après la période d'ajustement qui a suivi la crise coréenne, la récession de 1953-54 aux Etats-Unis ne s'était pas accompagnée d'un phénomène analogue en Europe. Au contraire, l'expansion qui s'était poursuivie dans les pays européens avait contribué, grâce à l'augmentation de leurs importations, à limiter le recul subi par la production industrielle aux Etats-Unis. Il en a été de même en 1960 (voir aussi le graphique du chapitre IV). Quand l'activité économique recommença à se développer aux Etats-Unis à la fin de 1954 et au début de 1955, cette reprise renforça la tendance ascendante en Europe, tant et si bien qu'à la fin de 1955 ou au début de 1956, la plupart des économies de l'Ouest avaient atteint leurs taux de progression les plus élevés de cette phase d'expansion. L'activité resta ensuite très soutenue durant plus d'un an, jusqu'au moment où, vers le milieu de 1957, un ralentissement se produisit presque partout, notamment aux Etats-Unis. La reprise qui succéda à la récession de 1957-58 s'étendit à tous les pays et fut particulièrement vigoureuse aux Etats-Unis. Mais, alors que dans les pays européens, sauf en Grande-Bretagne et en Belgique, elle a persisté durant toute l'année 1960 et jusqu'en 1961, aux Etats-Unis elle a été de courte durée et a pris fin avant que le stade du plein emploi des ressources disponibles fût atteint. Comme en 1953-54, la récession qui a suivi, et qui a coïncidé avec un boom en

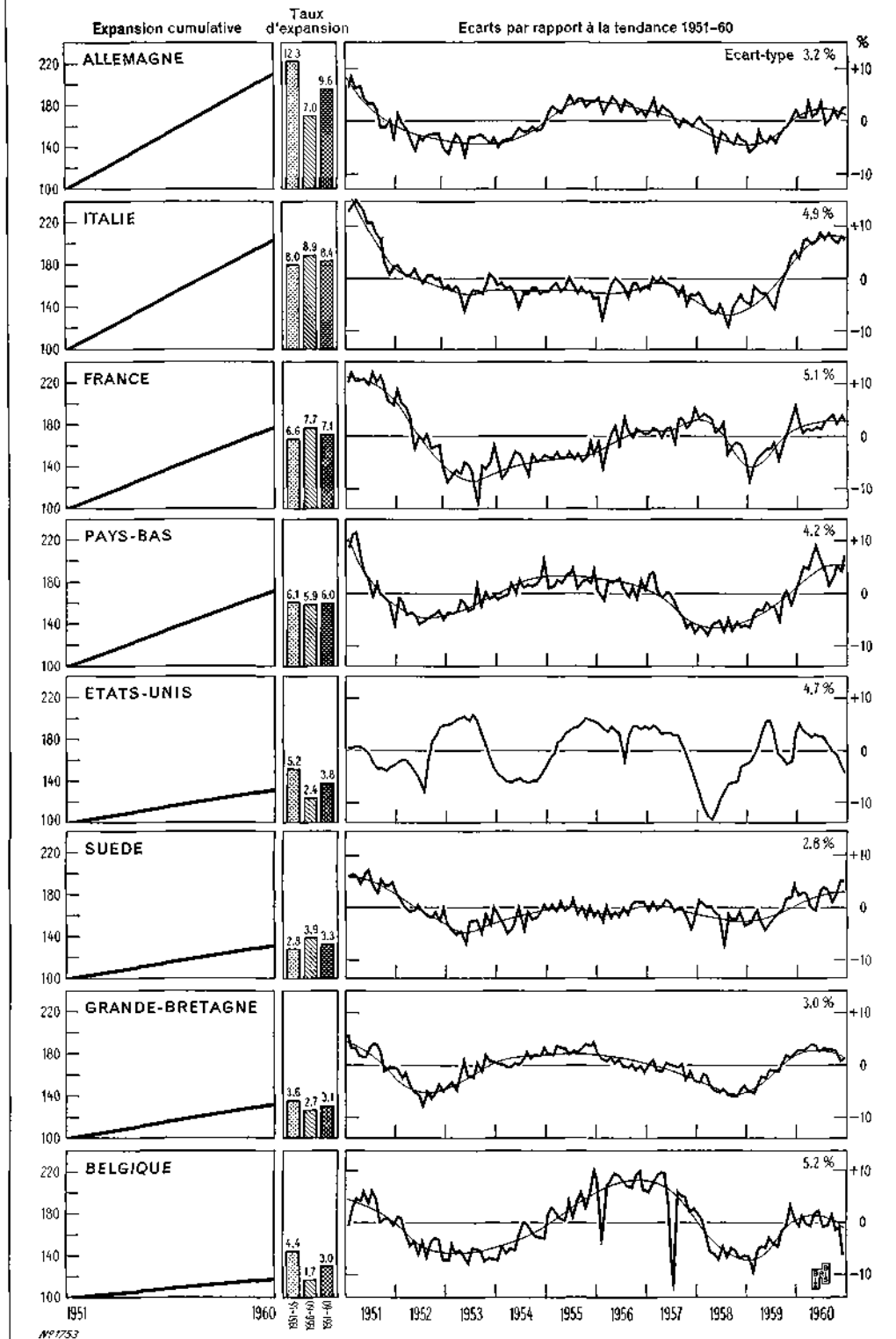
Europe, a été relativement modérée.

L'expansion et le cycle, 1951-60.

Pays	Taux moyen d'expansion	Variation moyenne par rapport à la tendance
	en pourcentage	
Allemagne	9,6	3,2
Italie	8,4	4,9
France	7,1	5,1
Pays-Bas	6,0	4,2
Etats-Unis	3,8	4,7
Suède	3,3	2,8
Grande-Bretagne	3,1	3,0
Belgique	3,0	5,2

En ce qui concerne le nombre limité de pays figurant dans le tableau, il ne semble pas qu'il y ait un rapport très net, pendant la période relativement courte considérée, entre le taux moyen d'expansion de la production industrielle et la variation moyenne par rapport à la tendance. Mais il paraît vraisemblable

Production industrielle 1951-60: le taux d'expansion et le cycle.



que la fréquence et l'amplitude des fluctuations cycliques dans un pays donné influent sur son taux d'expansion. Toutefois, un taux d'expansion très élevé est en lui-même l'indice d'un dynamisme tel que le progrès de l'expansion doit pouvoir facilement absorber les accidents inévitables qui se produisent de temps à autre. Ainsi, le cycle économique peut, sans être éliminé, être dissimulé dans une certaine mesure lorsque ses écarts vers le haut et vers le bas ont comme axe une ligne de tendance à forte pente. Si, dans la phase descendante du cycle, l'amplitude des écarts est plus faible que le taux d'expansion de base, il en résultera simplement un ralentissement temporaire de l'expansion. Si, par contre, le taux d'expansion est lent, une récession même modérée provoquera pendant quelque temps une diminution en valeur absolue de la production et par conséquent la pente de la ligne de tendance elle-même sera plus faible.

Naturellement, dans un pays quelconque, le taux d'expansion sur une assez longue période est avant tout fonction de la vigueur et de la régularité de la demande globale et par conséquent, dans une large mesure, du succès rencontré par les pouvoirs publics dans leurs efforts pour limiter l'intensité et la fréquence des phases de récession. Le taux d'expansion dépend en outre de l'élasticité des facteurs de l'offre, lesquels peuvent être, dans certains cas, influencés par la politique économique, par exemple par les mesures tendant à favoriser la mobilité de la main-d'œuvre et l'immigration des travailleurs étrangers, à encourager le développement du potentiel économique ou à ouvrir le marché intérieur aux produits étrangers.

Origines de la demande et ressources disponibles.

Pour un certain nombre de pays, il n'existe que des données indiquant l'évolution du produit national brut sur une base annuelle. Quoique de telles données puissent masquer les mouvements cycliques les plus courts, ils aident à mettre en lumière les éléments de la demande totale qui ont contribué aux variations de la production nationale et de la position extérieure, et l'importance de leur rôle.

Sur les onze pays figurant au tableau de la page suivante, huit ont vu leur produit national brut, en valeur réelle, faire plus de progrès en 1960 qu'en 1959. Au Danemark, la progression a été la même pour les deux années, ce qui a été la conséquence du passage, en 1959, d'une politique de liquidation à une politique d'accumulation des stocks. Restent la Suède et les Etats-Unis, où la progression en 1960 a représenté moins de la moitié de celle de 1959, qui fut nettement supérieure à la moyenne de la décennie écoulée. Dans ces deux pays, la baisse du rythme d'expansion a résulté d'un ralentissement qui a atteint tous les principaux secteurs de la demande intérieure et n'a été que partiellement compensé par la reprise de la demande extérieure.

Variations du produit national brut et de ses composantes, à prix constants.

Pays	Années	Origines de la demande				Ressources disponibles	
		Consommation		Investisse- ment brut	Exporta- tions de biens et de services	Importa- tions de biens et de services	Produit national brut
		privée	publique				
en pourcentage							
Allemagne	1959	5,7	9,6	11,8	12,9	17,8	6,7
	1960	7,6	6,3	13,3	12,9	17,0	8,0
Autriche	1959	5,1	3,6	4,0	9,2	13,8	3,2
	1960	7,0	2,6	31,9	11,1	20,5	8,4
Danemark	1959	5,5	4,3	26,1	5,8	20,2	5,4
	1960	6,0	4,2	7,7	7,8	9,9	5,4
Etats-Unis	1959	5,8	1,1	28,1	2,3	12,5	6,7
	1960	2,6	0,1	— 0,7	15,1	— 2,9	2,6
Finlande	1959	6,0	8,1	7,1	15,6	19,8	6,0
	1960	8,3	4,3	15,4	16,0	25,8	8,0
France	1959	1,7	4,9	— 5,7	10,8	— 1,1	2,3
	1960	5,3	3,3	12,0	13,9	15,8	6,1
Grande-Bretagne	1959	4,0	1,8	6,8	3,1	8,1	3,0
	1960	3,5	2,9	21,6	5,1	11,2	4,9
Italie	1959	4,8	1,0	11,4	16,7	10,1	6,8
	1960	6,4	9,3	18,1	19,8	36,8	7,3
Norvège	1959	5,0	4,6	— 2,0	8,8	3,7	4,5
	1960	5,9	2,4	10,5	9,0	10,7	6,4
Pays-Bas	1959	3,2	— 1,8	19,0	12,0	13,9	5,5
	1960	6,5	3,4	19,6	10,7	14,0	7,8
Suède	1959	3,9	5,5	10,8	6,2	5,0	5,3
	1960	1,9	3,9	3,1	12,5	17,3	2,5

La consommation privée s'est développée partout, dans des proportions variant entre 8,3% en Finlande et 1,9% en Suède; et, à l'exception de l'Italie et de la Suède, elle s'est accrue proportionnellement plus que la consommation publique. En outre, dans un certain nombre de pays, les variations de la consommation des deux secteurs ont eu tendance à se compenser en 1960, la consommation privée s'accroissant davantage alors que celle du secteur public s'accroissait moins, ou inversement. En Italie et aux Pays-Bas, le secteur privé et le secteur public ont développé davantage leur consommation en 1960 qu'en 1959, alors qu'en Suède et aux Etats-Unis, 1960 a été une année d'expansion plus faible que la précédente pour les deux secteurs.

Dans neuf des onze pays considérés, l'augmentation en pourcentage des exportations de biens et de services a été plus forte en 1960 qu'en 1959. Les deux exceptions sont l'Allemagne, où l'accroissement a été le même pour les deux années, et les Pays-Bas, où il a été légèrement plus faible en 1960. Il est encore plus significatif de noter que, dans tous les pays, l'accroissement relatif des exportations a dépassé, parfois sensiblement, celui du produit national, ce qui confirme combien

elles ont contribué à soutenir le boom dans la plupart des pays d'Europe continentale, et à atténuer les effets de la baisse de la demande intérieure en Suède, en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis.

Depuis plusieurs années, on constate que le volume des exportations de biens et de services augmente constamment dans la plupart des pays occidentaux. Cette augmentation porte non seulement sur les totaux en valeur absolue (à prix constants), mais aussi sur la proportion des exportations dans le produit national brut. Bien qu'il faille tenir compte, en comparant les chiffres du tableau ci-après, des différences de situations dans lesquelles les pays se trouvaient au départ, c'est-à-dire en 1950, il n'en reste pas moins que partout le développement des exportations a été, toutes proportions gardées, bien supérieur à celui du produit national. Seule fait exception à cette règle la Grande-Bretagne, où un certain fléchissement s'est produit, et qui a reculé de la quatrième place à la huitième parmi les onze pays considérés. Les Pays-Bas viennent toujours en tête, et les Etats-Unis en dernier.

Exportations et importations de biens et services.

Pays	Proportion du produit national brut représentée par					
	les exportations de biens et services		les importations de biens et services		les exportations nettes (+) ou les importations nettes (-)	
	1950	1960	1950	1960	1950	1960
	en pourcentage, sur la base des prix courants					
Allemagne	12,2	25,6	13,4	22,9	- 1,2	+ 2,7
Autriche	16,2	27,2	20,2	28,1	- 4,0	- 0,9
Danemark	28,3	33,7	32,2	35,0	- 3,9	- 1,3
Etats-Unis	4,6	5,3	4,4	4,7	+ 0,2	+ 0,6
France	15,5	16,0	16,0	14,9	- 0,5	+ 1,1
Grande-Bretagne	25,5	20,4	23,1	22,1	+ 2,4	- 1,7
Italie	11,2	17,8	11,9	17,6	- 0,7	+ 0,2
Norvège	39,1	42,6	44,3	44,4	- 5,2	- 1,8
Pays-Bas	43,5	52,2	49,4	49,3	- 5,9	+ 2,9
Suède	22,2*	23,4*	21,6	24,1	+ 0,6	- 0,7
Suisse	24,7	33,9	22,7	33,1	+ 2,0	+ 0,8

* Le chiffre relatif aux services est celui des exportations nettes.

Une nouvelle orientation de la politique économique des pays européens, tournée davantage vers l'extérieur, le passage des accords commerciaux bilatéraux à des accords multilatéraux, la suppression des contingents d'importation, tels sont quelques-uns des facteurs qui ont joué un rôle important dans le développement des exportations comme des importations. En outre, ils ont contribué aux redressements qui sont intervenus dans les balances des paiements courants, et grâce auxquels certains déficits relativement grands ont été considérablement réduits (Autriche et Norvège) ou même remplacés par des excédents (Allemagne, France,

Variations de l'investissement et du produit national brut.

Pays	Années	Investissements bruts			Produit national brut
		fixes	sous forme de stocks	Total	
		en millions d'unités de monnaie nationale, aux prix de 1960			
Allemagne	1959	5.900	800	6.700	16.300
	1960	6.900	1.500	8.400	20.500
Autriche	1959	1.200	- 200	1.000	4.400
	1960	4.000	4.000	8.000	11.500
Etats-Unis	1959	6.100	8.600	14.700	30.900
	1960	2.100	-2.250	- 150	12.600
France	1959	150	- 3.250	- 3.100	6.000
	1960	2.870	3.120	5.990	16.470
Grande-Bretagne	1959	210	30	240	690
	1960	350	450	800	1.170
Italie*	1959	340	70	410	1.130
	1960	550	170	720	1.290
Norvège	1959	- 130	- 60	- 190	1.450
	1960	370	760	1.130	2.110
Pays-Bas	1959	1.020	490	1.510	2.040
	1960	1.280	570	1.850	3.050
Suède	1959	1.580	- 210	1.370	3.350
	1960	580	850	1.430	1.730

* En milliards de lires.

Italie et Pays-Bas). Toutefois, l'effet inverse s'est produit dans le cas de la Suède et de la Grande-Bretagne, où un excédent confortable a fait place à un déficit.

Pour calculer les pourcentages figurant au tableau de la page 54, il n'a pas été possible de différencier les diverses catégories d'investissements. Aussi, les chiffres ci-dessus offrent-ils une meilleure base d'appréciation du rôle joué par les composantes de la demande d'investissement en 1960. Le montant total de l'investissement intérieur, calculé en valeur réelle, a été plus élevé en 1960 qu'en 1959 dans tous les pays figurant au tableau, à l'exception des Etats-Unis. De plus, l'accroissement enregistré en 1960 a été supérieur – de beaucoup parfois – à celui de l'année précédente, et il a notablement contribué à la progression du produit national. Dans tous les pays, les stocks se sont renforcés l'année dernière, sauf aux Etats-Unis, où le mouvement d'accumulation a été moins prononcé qu'en 1959. En Europe, non seulement la cadence d'accumulation s'est accélérée, mais dans cinq pays sur les huit considérés (Autriche, France, Grande-Bretagne, Norvège, Suède), les stocks ont plus contribué que l'investissement fixe à l'augmentation totale de l'investissement nouveau.

En ce qui concerne l'investissement fixe, la part de la construction de logements dans le produit national brut est restée sans changement, quand elle n'a pas

Montants bruts et nets de l'investissement fixe.

Pays	Années	Investissement fixe brut			Amortisse- ment	Investisse- ment fixe net
		Logements	Investisse- ment productif	Total		
		en pourcentage du produit national brut				
Allemagne	1950	3,7	15,1	18,8	10,4	9,4
	1959	5,8	17,2	23,0	8,4	16,0
	1960	5,8	18,3	24,1	8,3	17,2
Autriche	1950	4,0	14,9	18,9	6,7	13,2
	1959	4,5	18,3	22,8	7,7	16,4
	1960	4,5	19,2	23,7	7,6	17,4
Danemark	1950	2,8	12,2	15,0	—	—
	1959	3,0	14,9	17,9	—	—
	1960	3,0	15,7	18,7	—	—
Etats-Unis ¹	1950	5,1	12,5	17,6	6,7	11,6
	1959	4,8	12,0	16,8	8,4	9,1
	1960	4,4	12,3	16,7	8,6	8,9
France	1950	2,2	13,7	15,9	9,5	7,1
	1959	4,3	13,4	17,7	8,7	9,8
	1960	4,1	13,2	17,3	8,6	9,6
Grande-Bretagne	1950	2,5	10,6	13,1	7,4	6,1
	1959	2,7	12,9	15,6	8,2	8,1
	1960	2,9	13,2	16,1	8,1	8,8
Italie	1950	2,4	15,4	17,8	8,3	10,3
	1959	6,1	15,6	21,7	9,7	13,2
	1960	5,8	17,4	23,2	9,9	14,8
Pays-Bas	1950	3,8	16,2	20,0	9,9	11,2
	1959	4,7	18,9	23,6	9,3	15,8
	1960	4,1	20,6	24,7	8,8	17,5
Suède ²	1950	5,0	14,1	19,1	9,4	10,8
	1959	5,3	17,3	22,6	12,0	12,0
	1960	5,2	17,7	22,9	12,1	12,2

¹ Construction civile publique comprise. ² Il n'est pas tenu compte, dans l'investissement, des dépenses militaires.

diminué, dans la plupart des pays; ce n'est qu'en Grande-Bretagne qu'elle a continué d'augmenter notablement, mais elle est encore loin d'avoir atteint la même importance relative que dans d'autres pays. La part du produit national brut consacrée à l'investissement fixe productif a été plus importante en 1960 que l'année précédente dans tous les pays figurant au tableau ci-dessus (à l'exception de la France) et beaucoup plus forte qu'au cours des premières années de la décennie écoulée, sauf en France et aux Etats-Unis. En 1960, comme en 1950, c'est aux Pays-Bas que la part de l'investissement fixe brut dans le montant du produit national brut a été la plus grande, et les Etats-Unis, qui étaient au sixième rang en 1950, devant le Danemark, la France et la Grande-Bretagne, sont maintenant avant-derniers. Ils ont la même position en ce qui concerne la part de l'investissement net dans le produit national net.

La proportion de l'amortissement par rapport au revenu national n'a guère varié au cours de la décennie écoulée et ne présente que de faibles écarts d'un pays à un autre. Cela signifie que les différences relatives sont souvent plus marquées en ce qui concerne la proportion de l'investissement net que celle de l'investissement brut. Toutefois, il convient d'être très prudent dans ces comparaisons, étant donné que, selon les pays, les statistiques de l'investissement, et particulièrement celles qui concernent l'amortissement, ne recouvrent pas les mêmes réalités, et que les définitions utilisées ne sont pas les mêmes. Il convient également de se rappeler que les remplacements de matériel comportent toujours un élément d'investissement nouveau, résultant des améliorations de qualité, de technique, etc. Néanmoins, lorsque les différences entre ces proportions sont réellement très importantes, on est amené à se demander si les pays où la proportion de l'investissement net est élevée ne sont pas précisément ceux où l'accroissement de la productivité est en général plus rapide, où les prix restent relativement stables et où la balance des paiements courants est, soit en équilibre, soit excédentaire.

Épargne et investissement par secteurs.

Pour dégager les facteurs économiques qui ont été à l'origine ou qui ont subi l'influence des décisions des pouvoirs publics, il est bon d'examiner, au moins pour quelques pays, dans quelle mesure les deux principaux secteurs de l'économie — le secteur public et le secteur privé — ont participé à l'épargne nette totale, à l'utilisation des excédents d'épargne des particuliers et, en conséquence, à la création et à l'acquisition nettes de créances financières.

En France, l'épargne nette totale est passée de NF 25,9 à 30,8 milliards en 1960, le secteur privé étant responsable de plus des quatre cinquièmes de cette progression. L'investissement s'est accru en proportion de l'épargne dans les deux secteurs, laissant dans chaque cas un excédent financier; la somme de ces deux excédents représente l'amélioration nette de la position financière extérieure du pays.

Ce sont surtout les ménages qui ont contribué à l'expansion de l'épargne privée. La progression réalisée par les entreprises, sans être négligeable, n'a pas permis de compenser le fléchissement intervenu en 1959. En ce qui concerne l'investissement, au contraire, celui du secteur des ménages n'a marqué qu'un léger progrès en 1960, restant légèrement au-dessous du niveau de 1958 (en francs courants), tandis que dans le secteur des entreprises non financières, l'investissement, en recul l'année précédente, a opéré un redressement remarquable et atteint un niveau record; mais le déficit financier de ce secteur, avec environ NF 13 milliards,

Epargne, investissement et excédent ou déficit financier.

Pays et rubriques	Secteur privé		Secteur public		Total	
	1959	1960	1959	1960	1959	1960
	en millions d'unités de monnaies nationales					
Allemagne						
Epargne nette	31.390	34.330	14.170	19.300	45.560	53.630
Investissement net . . .	33.035	41.040	7.825	8.660	40.860	49.700
Excédent ou déficit (-) financier	- 1.645	- 6.710	6.345	10.640	4.700	3.930
France						
Epargne nette	20.120	24.360	5.750	6.470	25.870	30.830
Investissement net . . .	19.860	24.290	5.200	5.840	25.060	30.130
Excédent ou déficit (-) financier	260	70	550	630	810	700
Grande-Bretagne						
Epargne nette	1.513	2.227	490	278	1.990*	2.292*
Investissement net . . .	1.463	2.146	476	490	1.939	2.636
Excédent ou déficit (-) financier	50	81	14	- 212	51*	- 344*
Pays-Bas						
Epargne nette	7.170	8.230	750	920	7.920	9.150
Investissement net . . .	4.730	6.400	1.370	1.540	6.100	7.940
Excédent ou déficit (-) financier	2.440	1.830	- 620	- 620	1.820	1.210

* En ce qui concerne la Grande-Bretagne, les totaux relatifs à l'épargne et à l'excédent ou au déficit financier tiennent compte d'une erreur résiduelle négative de £13 millions en 1959 et de £213 millions en 1960.
 Note: L'épargne nette comprend tous les transferts de capitaux et correspond donc au montant total des fonds disponibles pour l'investissement. Les sociétés de droit public sont comprises dans le secteur privé.

a été lui aussi, sans précédent, et il a correspondu approximativement à l'excédent financier du secteur des ménages (si l'on y comprend l'épargne provenant des contrats d'assurance sur la vie).

Dans le secteur public, les administrations autres que l'Etat ont investi plus qu'elles n'ont épargné, et le déficit financier qui en est résulté a correspondu à un peu plus de la moitié de l'excédent financier de l'Etat, qui s'est élevé à NF 1,4 milliard. Les chiffres réels du budget diffèrent de ceux de la comptabilité nationale en ce qu'ils tiennent compte d'un certain nombre de postes de transfert et de prêts nets

France: Finances publiques.

Rubriques	1959	1960	1961 (prévisions)
	en milliards de nouveaux francs		
Dépenses			
Budget ordinaire	58,4	59,7	62,9
Budget extraordinaire (net)	6,8	6,7	6,5
Total	65,2	66,4	69,4
Recettes	58,9	62,3	62,5
Déficit (-)	- 6,3	- 4,1	- 6,9

en faveur d'autres secteurs au titre des opérations de caractère temporaire. En 1960, la progression de l'ensemble des recettes et des dépenses de l'Etat a été supérieure aux premières prévisions budgétaires; pourtant, le déficit global qui en est résulté a été moins important que prévu, car, tandis que les recettes augmentaient en raison du niveau élevé de l'activité économique et des salaires, les dépenses consacrées aux investissements n'ont pas tout à fait atteint le montant auquel on s'attendait. Il a donc paru possible d'accorder quelques allègements fiscaux. En juillet 1960, un programme de trois ans, prévoyant une atténuation progressive des charges fiscales, a été adopté.

En Allemagne, l'épargne et l'investissement ont, l'une comme l'autre, sensiblement augmenté en 1960, mais leur évolution n'a pas été la même dans le secteur privé et dans le secteur public. Alors que dans le premier l'épargne a moins augmenté que l'investissement, dans le second ce fut le contraire; aussi le déficit financier du secteur privé s'est-il aggravé, passant de DM 1,6 à DM 6,7 milliards, tandis que le secteur public a enregistré un excédent de DM 10,6 milliards au lieu de DM 6,3 milliards en 1959. Dans le secteur privé, l'épargne des ménages a fait plus de progrès que celle des entreprises; la position débitrice nette de ces dernières

Allemagne: Résultats de trésorerie du budget fédéral.

Rubriques	Année civile		
	1958	1959	1960
	en millions de Deutsche Mark		
Recettes	31.300	33.900	39.300
Dépenses	31.800	39.300	40.800
Excédent ou déficit (-)	- 500	- 5.400	- 1.500
<i>dont</i>			
Transactions intérieures	+ 2.100	+ 900	+ 2.800
Transactions avec l'étranger . .	- 2.600	- 6.300	- 4.300

a atteint DM 23,4 milliards en 1960, ce qui représente plus de la moitié du total de leur investissement intérieur net. Une part importante de l'excédent financier du secteur des administrations publiques a donc été absorbée par l'emprunt du secteur privé, pour être investie essentiellement sous forme de logements. Le budget fédéral n'indique pas séparément l'investissement direct et les prêts à l'économie, mais on dispose de chiffres précisant la part du déficit total qui provient des transactions intérieures et celle qui résulte des transactions du Gouvernement fédéral avec l'étranger (règlements anticipés d'achats d'armes, indemnisations, etc.).

Au cours de l'année civile 1960, grâce à une progression des recettes nettement supérieure aux prévisions, le déficit global de trésorerie a été sensiblement réduit

et l'excédent global des transactions intérieures a atteint le triple de celui de 1959. Cette évolution a favorisé une stérilisation de liquidités, qui a joué un rôle anticyclique. Au milieu de l'année 1960, diverses mesures fiscales modérées ont été prises, prévoyant entre autres une réduction des abattements pour amortissements et l'adoption d'un régime fiscal plus strict pour les dons de caractère publicitaire et les cotisations aux fonds de pensions privés.

Aux Pays-Bas également, l'expansion de l'épargne totale a été sensible en 1960, mais celle de l'investissement a été encore plus marquée. L'excédent financier global, qui correspond à un accroissement net des avoirs extérieurs, est tombé, sur la base des transactions, de Fl. 1,8 milliard en 1959 à Fl. 1,2 milliard en 1960. Les seuls changements notables se sont produits dans le secteur privé, où l'investissement a progressé beaucoup plus que l'épargne. En ce qui concerne le secteur public, les collectivités locales ont dû recourir à l'emprunt, tant pour parer à leur déficit courant que pour investir, tandis que le Gouvernement central a une fois de plus réalisé un excédent financier aussi spectaculaire qu'en 1959.

Les chiffres provisoires relatifs aux résultats budgétaires du Gouvernement central pour l'année 1960 font état d'une réduction du déficit global. Ce résultat tient au fait que l'augmentation des recettes fiscales consécutive à l'expansion économique, d'une part, la diminution des dépenses nettes d'investissement, d'autre part, ont eu pour effet de compenser très largement le gonflement des dépenses courantes. A long terme, la politique budgétaire des Pays-Bas poursuit deux objectifs parallèles: alléger les charges fiscales et abaisser le rapport entre les dépenses et le revenu national. Dans le cadre du cycle économique actuel, elle cherche à exercer une influence compensatrice sur la dépense du secteur privé. En 1960, cette intention s'est traduite d'abord par une réduction des avantages fiscaux accordés aux investissements et par un durcissement des conditions d'octroi des subventions à la construction, ensuite par des mesures visant à limiter le crédit à la consommation, enfin par une politique d'emprunt de fonds sur le marché pour un montant supérieur

aux besoins réels, les liquidités ainsi retirées de l'économie étant stérilisées. En avril 1961, une décision a été prise, qui devrait pratiquement stopper la majeure partie des constructions non subventionnées; au contraire, la construction de logements subventionnés sera quelque peu poussée.

Pays-Bas: Budget du Gouvernement central.

Rubriques	1959	1960	1961
	(chiffres provisoires)	(chiffres provisoires)	(prévisions)
	en milliards de florins		
Dépenses			
Courantes	6,8	7,6	7,8
En capital (net)	1,9	1,3	1,5
Total	8,7	8,9	9,3
Recettes	7,8	8,4	9,1
Déficit (-)	- 0,9	- 0,5	- 0,2

En Grande-Bretagne, la reprise de l'épargne en 1960 a été insuffisante pour compenser l'augmentation de 36% de l'investissement intérieur net sous forme de capital fixe et de stocks, de sorte que la position extérieure du pays s'est assez sérieusement détériorée. Dans le tableau de la page 59, les résultats obtenus par les sociétés de droit public (il s'agit essentiellement des entreprises nationalisées) en matière d'épargne et d'investissement sont englobés dans le secteur privé. L'amortissement des immobilisations de ces sociétés a continué de l'emporter sur leur épargne brute, quoique dans une mesure moindre que les années précédentes, tandis que les dépenses d'investissement ont sensiblement fléchi. L'épargne des particuliers a représenté en 1960 presque le double du chiffre atteint un an auparavant, et malgré le développement sensible de l'investissement individuel, l'excédent financier de ce secteur est passé de £33 à £336 millions. En ce qui concerne les sociétés privées, c'est l'investissement intérieur qui a doublé, et malgré la progression des bénéfices non distribués, l'excédent financier a été ramené de £590 millions en 1959 à £230 millions en 1960. Dans le secteur public, la variation la plus importante concerne les chiffres relatifs au Gouvernement central, dont l'épargne n'a pas dépassé £230 millions en 1960, c'est-à-dire un peu plus de la moitié du chiffre correspondant de l'année précédente. Ce montant, pour faible qu'il soit, a pourtant largement suffi à couvrir l'investissement direct du Gouvernement central, mais il n'a pas permis de satisfaire une part aussi importante qu'en 1959 des besoins financiers des sociétés de droit public et des autres dépenses «below the line» de l'Echiquier. Au début de 1960, les ressources étant soumises à une pression croissante en Grande-Bretagne, les pouvoirs publics ont pris une série de mesures restrictives portant essentiellement sur le crédit et sur la monnaie; en ce qui concerne le budget, ils se sont bornés à prendre des dispositions pour que le déficit global ne dépasse pas celui de l'année financière précédente. En réalité, le déficit s'est aggravé de près de £80 millions par rapport à cette dernière.

Grande-Bretagne: Budget.

Rubriques	Année financière		
	1959-60	1960-61	1961-62
	Résultats effectifs		Prévisions
en millions de £ sterling			
Dépenses			
"Above the line"	5.244	5.787	6.002
"Below the line" (net)	700	541	575
Total	5.944	6.328	6.577
Recettes	5.630	5.934	6.508
Déficit global (-)	- 314	- 394	- 69

Les prévisions budgétaires relatives à l'année financière 1961-62 et les mesures annoncées à l'occasion de la présentation du nouveau budget prouvent que les pouvoirs publics sont résolus à utiliser davantage le budget comme instrument de politique économique, conjointement

avec la politique du crédit. En premier lieu, l'excédent «above the line» prévu au budget est supérieur à £500 millions, ce qui suffit presque à couvrir les dépenses nettes «below the line», et permet de ramener le déficit global à environ £70 millions, c'est-à-dire à moins d'un cinquième de celui de l'année financière 1960-61. En second lieu, le Chancelier de l'Echiquier a demandé l'autorisation de majorer ou de réduire à tout moment les impôts à la consommation de 10% au maximum; les recettes pourraient ainsi être accrues ou diminuées d'environ £200 millions au maximum. Le Chancelier a également demandé qu'il lui soit possible d'imposer aux employeurs une taxe sur le montant des salaires payés (ne dépassant en aucun cas 4 shillings par salarié et par semaine) qui, d'une part, permettrait de faire rentrer en cas de besoin £200 millions de recettes supplémentaires, et qui, d'autre part, inciterait les employeurs à économiser la main-d'œuvre. Le Gouvernement cherche donc, d'une part, à modérer l'expansion de la demande intérieure en réduisant fortement le déficit du budget global, particulièrement grâce à un important excédent «above the line», d'autre part, à obtenir de nouveaux pouvoirs qui lui donneraient des moyens supplémentaires pour régulariser l'économie et lui permettraient de mieux agir sur son évolution sans lui imprimer de secousses trop violentes.

Aux Etats-Unis, la balance des paiements courants, déficitaire en 1959, est devenue excédentaire en 1960. Ce renversement représente une amélioration de \$4 milliards environ, qui correspond nécessairement à une évolution analogue du rapport entre l'épargne globale et l'investissement intérieur. En fait, si

Etats-Unis: Recettes et dépenses publiques.

Rubriques	1959			1960		
	Fédérales	Etats et collectivités locales	Total	Fédérales	Etats et collectivités locales	Total
d'après les comptes de la nation, en milliards de dollars						
Recettes						
Impôts	74,7	37,0	111,7	77,9	39,2	117,1
Cotisations d'assurances sociales . .	14,7	2,6	17,3	17,4	2,8	20,2
Transferts	—	6,6	6,6	—	6,1	6,1
Recettes totales	89,5	46,2	135,7	95,3	48,0	143,3
Dépenses						
Achats de biens et de services . . .	53,3	43,9	97,1	52,4	47,3	99,7
Transferts et dons . .	28,6	4,7	33,4	30,0	4,9	34,9
Autres dépenses . .	9,0	— 1,3	7,7	9,8	— 1,3	8,5
Dépenses totales	90,9	47,4	138,3	92,3	50,9	143,2
Excédent ou déficit(—)	— 1,4	— 1,1	— 2,6	3,0	— 2,9	0,2

L'investissement intérieur brut est resté à peu près au même niveau qu'en 1959, l'épargne individuelle et les provisions pour dépréciation ont progressé, tandis que les recettes et les dépenses publiques, qui s'étaient soldées précédemment par un déficit, ont accusé un excédent; ces deux éléments réunis ont largement compensé la diminution des bénéfices non distribués des sociétés.

A l'intérieur même du secteur public, le déficit des Etats et des collectivités locales est passé en 1960 de \$1,1 à \$2,9 milliards, tandis que celui des finances fédérales, qui atteignait \$1,4 milliard en 1959, a fait place à un excédent de \$3 milliards. La politique budgétaire fédérale pour les exercices se terminant en juin 1960 et en juin 1961 a été déterminée en grande partie par le désir d'empêcher le retour des pressions inflationnistes qui ont accompagné la dernière phase de la reprise de 1958-59 et qui ont entraîné une détérioration de la balance des paiements. Toutefois, au cours de l'année 1960, l'effet restrictif du budget sur l'économie s'est atténué, non seulement parce que certains postes budgétaires ont réagi automatiquement au fléchissement de l'activité (par exemple, par une augmentation des dépenses de transfert), mais aussi en raison d'une certaine accélération des achats de biens et services effectués par le Gouvernement au fur et à mesure du développement de la récession. Les estimations préliminaires (au 15 janvier 1961) des résultats du budget fédéral pour les exercices se terminant en juin 1961 et en juin 1962 font état d'excédents atteignant respectivement \$100 millions et \$1,5 milliard. A la suite d'une révision effectuée à la fin de mars, on prévoit des déficits respectifs de \$2,2 et de \$2,8 milliards. Ce changement dans les prévisions est imputable en partie à une réduction des recettes fiscales (consécutives au fléchissement des bénéfices des sociétés), mais il est dû surtout à l'accroissement des dépenses résultant à la fois de décisions prises par l'ancienne administration et de la politique suivie par la nouvelle. Dans l'ensemble, les mesures prises jusqu'à présent et qui s'ajoutent à l'accroissement des dépenses de caractère social, visent, semble-t-il, à améliorer l'aménagement des impôts et des dépenses, de façon à stimuler les investissements, à réduire les lacunes de la législation fiscale et, dans une certaine mesure, à contribuer au redressement de la balance des paiements. Toutefois, l'administration a déjà fait connaître son intention de proposer, dans le budget de 1961-62, quelques réductions de l'impôt sur le revenu, afin d'empêcher que l'expansion économique ne s'accompagne d'un accroissement excessif des recettes fiscales qui pourrait la freiner avant que les ressources de l'économie ne soient pleinement utilisées.

* * *

Ayant fait l'expérience des vertus de la flexibilité dans l'usage de la politique monétaire et de la politique du crédit, de nombreux pays industriels ont pris conscience de la nécessité de faire jouer à la politique budgétaire un rôle accru

dans l'effort de régularisation des fluctuations économiques et de recherche de l'expansion à long terme. Certains pays ont déjà élaboré des mécanismes destinés à agir sur le volume de la demande comme sur sa composition, tout en favorisant l'accroissement de la productivité et par conséquent une élévation du niveau de vie accompagnée de stabilité des prix. On peut prévoir que l'année 1961 sera considérée comme une année d'expansion des deux côtés de l'Atlantique: fin d'une récession pour les uns, continuation d'un boom pour les autres. Dans ces conditions il conviendra de surveiller attentivement la tendance des coûts et des prix. Le rôle plus actif imparti, dans certains pays, à la politique budgétaire devrait grandement aider la politique du crédit dans la tâche qui lui incombe d'assurer à la fois la stabilité monétaire et la poursuite de l'expansion.

II. MONNAIE, CRÉDITS ET MARCHÉS DES CAPITAUX.

Au cours de l'année passée, trois problèmes, d'ailleurs étroitement liés, ont influé sur la politique monétaire aux Etats-Unis et dans un certain nombre de pays d'Europe occidentale. Le premier, qui résultait notamment du décalage entre les phases du cycle économique des deux côtés de l'Atlantique et des disparités consécutives entre les taux d'intérêt, consistait à décourager les mouvements perturbateurs de capitaux à court terme. C'est dans cette intention que des tentatives ont été faites en vue de modifier la structure des taux d'intérêt, surtout à partir de l'automne de 1960. Les ajustements des taux à court terme ont été subordonnés de plus en plus à des considérations extérieures, tandis qu'une importance plus grande était donnée à l'utilisation des taux d'intérêt à long terme comme moyen d'action sur la liquidité intérieure et sur l'activité économique. Mais comme ces mesures se heurtaient à la tendance des détenteurs de capitaux à s'orienter vers les placements les plus rémunérateurs, leur succès est resté limité, et elles n'ont pu donner jusqu'à présent de preuves suffisantes de leur efficacité.

Un deuxième problème s'est trouvé posé à cause de l'influence considérable qu'ont exercée sur la base du crédit, dans divers pays, les importantes fluctuations qui ont affecté le montant des réserves. Le plus souvent, les autorités se sont trouvées, de ce fait, dans la nécessité de recourir à des mesures compensatoires de grande envergure avant de pouvoir exercer un contrôle effectif du crédit. En 1958 et pendant une grande partie de 1959, plusieurs pays d'Europe occidentale avaient pu se soustraire, provisoirement du moins, à cette nécessité, parce que les établissements de crédit avaient été en mesure d'affecter leurs excédents de disponibilités au remboursement de leurs dettes à l'égard de la banque centrale et à l'acquisition d'avoirs sur leur propre marché monétaire ou à l'étranger. Mais, vers la fin de 1959 et pendant une grande partie de 1960, devant l'accroissement rapide de la demande intérieure de crédit, les autorités monétaires ont eu fréquemment recours à une action plus positive pour garder le contrôle de la liquidité; elles ont utilisé notamment la possibilité de relever le montant des réserves obligatoires et procédé à des opérations de consolidation. On peut considérer qu'une nouvelle étape de cette évolution a été franchie en 1960, lorsque l'Allemagne, la Suisse et les Pays-Bas ont pris un ensemble de mesures plus directes afin d'empêcher l'entrée ou la rentrée de moyens de change. Aux Etats-Unis, pour com-

penser l'effet exercé sur les réserves bancaires par les importantes sorties d'or qui se sont produites, à intervalles irréguliers, depuis 1957, le Federal Reserve System a procédé à l'achat de valeurs sur le marché et abaissé le montant des réserves obligatoires.

Enfin, un troisième problème a consisté dans la nécessité d'orienter les crédits accordés à l'économie de telle sorte qu'ils contribuent à réaliser le plein emploi, à soutenir l'expansion économique et à maintenir la stabilité des prix. En divers pays de l'Europe occidentale, notamment chez ceux dont les réserves avaient notablement augmenté ces dernières années, deux circonstances ont, en 1960, compliqué le problème du resserrement du crédit, à savoir le niveau déjà élevé des liquidités du secteur non bancaire de l'économie, et le fait que les établissements de crédit, malgré les efforts déployés par les autorités pour contrôler plus étroitement leur liquidité, ont continué de détenir un montant appréciable d'avoirs mobilisables. Dans ces conditions, les mesures restrictives ont pu contribuer, dans les cas où elles ont été mises en œuvre, à une diminution de la liquidité sur le marché intérieur et à une hausse du coût du crédit, mais, d'une façon générale, on ne peut dire qu'elles aient réussi à freiner fortement la demande. Dans la plupart des cas, au contraire, le secteur privé a fait appel au crédit intérieur et extérieur, ainsi qu'à ses avoirs liquides, et la forte expansion de la demande qui s'est produite dans la plupart des pays intéressés en a été grandement facilitée.

Le contraste entre la situation des Etats-Unis, qui subissaient simultanément une récession et d'importantes pertes d'or, et celle d'un grand nombre de pays d'Europe occidentale, dont l'économie connaissait une expansion accompagnée d'un renforcement de leurs réserves, plaçait les autorités responsables devant un dilemme. Celui-ci tenait au fait que le mouvement des réserves requérait une politique des taux d'intérêt différente de celle qu'imposaient les considérations d'ordre interne. Il ne faudrait pas en conclure, cependant, que ces exigences contradictoires sont inévitables et condamnent le recours à toute politique monétaire active sous un régime de convertibilité. Cette divergence montre plutôt — une fois de plus — que la condition préalable d'une politique monétaire efficace est de s'accompagner d'une politique budgétaire et d'une politique des prix et des salaires appropriées, mises en œuvre dans le cadre de taux de change réalistes. Si cette condition était remplie, les mouvements de capitaux à court terme découlant de politiques monétaires vigoureuses et indépendantes et de l'écart entre les taux d'intérêt auraient, en général, tendance à neutraliser les mouvements en sens contraire de la balance des paiements courants. Si, en revanche, cette condition n'est pas remplie, les possibilités d'aménager la politique monétaire de façon à lui permettre d'assumer la tâche anormale qui lui est imposée, sont des plus restreintes.

Politique monétaire et structure des taux d'intérêt.

C'est en se référant aux variations de la structure des taux d'intérêt que l'on pourra le mieux suivre, dans chaque pays, les effets réciproques des divers facteurs qui viennent d'être mentionnés, et comprendre les différentes politiques qui ont été adoptées pour y faire face.

Politique du taux d'escompte. Lorsque les signes caractéristiques d'une récession se précisèrent aux Etats-Unis, le taux d'escompte fut ramené, en deux étapes, de 4 à 3% en juin et août 1960; mais par la suite, en vue de soutenir le niveau des taux à court terme à New-York, il n'a été procédé à aucune baisse nouvelle, malgré le fléchissement graduel de la production. D'autre part, l'Allemagne, où le taux de l'escompte avait été porté, en deux étapes, de 2¼% à 4% au cours de l'automne de 1959, s'abstint d'effectuer de nouveaux relèvements pendant les cinq premiers mois de 1960, alors que les taux diminuaient sur le marché monétaire des Etats-Unis. Au début de juin, l'écart entre les taux du marché monétaire de New-York et ceux du marché monétaire allemand était déjà substantiel, et les autorités jugèrent inévitable de porter le taux d'escompte à 5% tout en assortissant cette modification de mesures sélectives visant à arrêter les entrées de change. Ultérieurement, la preuve étant faite que les mesures de restriction de crédit sur le marché intérieur n'avaient pas donné de résultats satisfaisants, en raison de l'afflux de diverses catégories de capitaux étrangers, la Bundesbank, renversant sa politique, ramena le taux de l'escompte, en trois étapes, de 5% à 3% entre novembre 1960 et mai 1961.

Aux Pays-Bas, les autorités ont poursuivi, pendant toute l'année 1960, une politique de faibles taux d'intérêt à court terme, afin de stimuler les exportations de fonds liquides en excédent; tout en maintenant le taux de l'escompte à 3½%, elles ont laissé celui des bons du Trésor fléchir, sur le marché, de 2½% en janvier 1960 à environ 1% au printemps de 1961. En Suisse également, le taux de 2%, mis en vigueur en février 1959, a été maintenu depuis, pour inciter les capitaux à court terme à se placer à l'étranger. En Belgique, si le taux d'escompte a été relevé en août 1960, c'est en raison des sorties de capitaux à court terme suscitées par les événements du Congo. En Grande-Bretagne, le taux de l'escompte a été porté de 4% à 5% en janvier 1960, puis à 6% en juin, principalement pour des raisons d'ordre intérieur; mais ces majorations correspondaient, en même temps, aux nécessités de la situation extérieure, car elles ont attiré des capitaux à court terme dont l'afflux a compensé la détérioration de la balance des paiements courants. Ultérieurement, en raison du renforcement des réserves de change, et aussi dans l'intention de réduire l'écart entre les taux pratiqués à Londres et à New-York, les autorités monétaires britanniques décidèrent de ramener le taux

Modifications des taux d'escompte officiels depuis 1958.

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 %
Allemagne		Etats-Unis		Irlande	
19 septembre 1957	4	15 novembre 1957	3	30 septembre 1957	6
17 janvier 1958	3½	24 janvier 1958	2¼	28 mars 1958	5½
27 juin 1958	3	7 mars 1958	2¼	31 mai 1958	5
10 janvier 1959	2¼	18 avril 1958	1¼	2 septembre 1958	4½
4 septembre 1959	3	12 septembre 1958	2	28 novembre 1958	4¼
23 octobre 1959	4	7 novembre 1958	2½	29 janvier 1960	4¼
3 juin 1960	5	6 mars 1959	3	30 juin 1960	5½
11 novembre 1960	4	29 mai 1959	3½	3 novembre 1960	5½ ²
20 janvier 1961	3½	11 septembre 1959	4		
5 mai 1961	3	10 juin 1960	3½	Islande	
		12 août 1960	3	2 avril 1952	7
Autriche				22 février 1960	11
17 novembre 1955	5	Finlande¹		29 décembre 1960	9
23 avril 1959	4½	19 avril 1956	8		
17 mars 1960	5	1 ^{er} octobre 1958	7¼	Italie	
		1 ^{er} mars 1959	6¾ ¹	6 avril 1950	4
Belgique				7 juin 1958	3½
25 juillet 1957	4½	France			
27 mars 1958	4¼	13 août 1957	5	Pays-Bas	
5 juin 1958	4	16 octobre 1958	4½	16 août 1957	5
3 juillet 1958	3¾	5 février 1959	4¼	24 janvier 1958	4½
28 août 1958	3½	23 avril 1959	4	25 mars 1958	4
8 janvier 1959	3¼	6 octobre 1960	3½	14 juin 1958	3½
24 décembre 1959	4			15 novembre 1958	3
4 août 1960	5	Grande-Bretagne		21 janvier 1959	2¼
		19 septembre 1957	7	16 novembre 1959	3½
Danemark		20 mars 1958	6		
23 juin 1954	5½	22 mai 1958	5½	Suède	
19 avril 1958	5	19 juin 1958	5	11 juillet 1957	5
15 août 1958	4½	14 août 1958	4½	3 mai 1958	4½
19 septembre 1959	5	20 novembre 1958	4	15 janvier 1960	5
26 janvier 1960	5½	21 janvier 1960	5		
23 mai 1961	6½	23 juin 1960	6	Suisse	
		27 octobre 1960	5½	15 mai 1957	2½
Espagne		8 décembre 1960	5	28 février 1959	2
22 juillet 1957	5				
3 août 1959	6¼	Grèce		Turquie	
1 ^{er} avril 1960	5¾	1 ^{er} mai 1956	11	6 juin 1956	6
		1 ^{er} avril 1959	10	29 novembre 1960	9
		1 ^{er} octobre 1959	9		
		1 ^{er} avril 1960	7		
		1 ^{er} novembre 1960	6		

¹ Taux d'escompte maximum, pénalisations non comprises. ² Depuis novembre 1960 le taux de réescompte des effets du Trésor est fixé chaque mois. Le taux du 5 mai 1961 était de 4¾%.

d'escompte officiel à 5½% en octobre, puis à 5% en décembre. Les marchés monétaires des autres pays d'Europe occidentale ne sont pas aussi étroitement dépendants des places étrangères. En Italie et en France, la politique du taux de l'escompte a été orientée vers la baisse des taux d'intérêt à long terme; l'Italie a maintenu son taux d'escompte à 3½% et la France a baissé le sien de ½% en octobre 1960, l'amenant ainsi au même niveau. Dans les pays scandinaves, après la majoration de ½% décidée en Suède et au Danemark en janvier 1960, le taux de l'escompte n'a plus été modifié jusqu'en mai 1961, date à laquelle le Danemark a procédé à un relèvement d'un point.

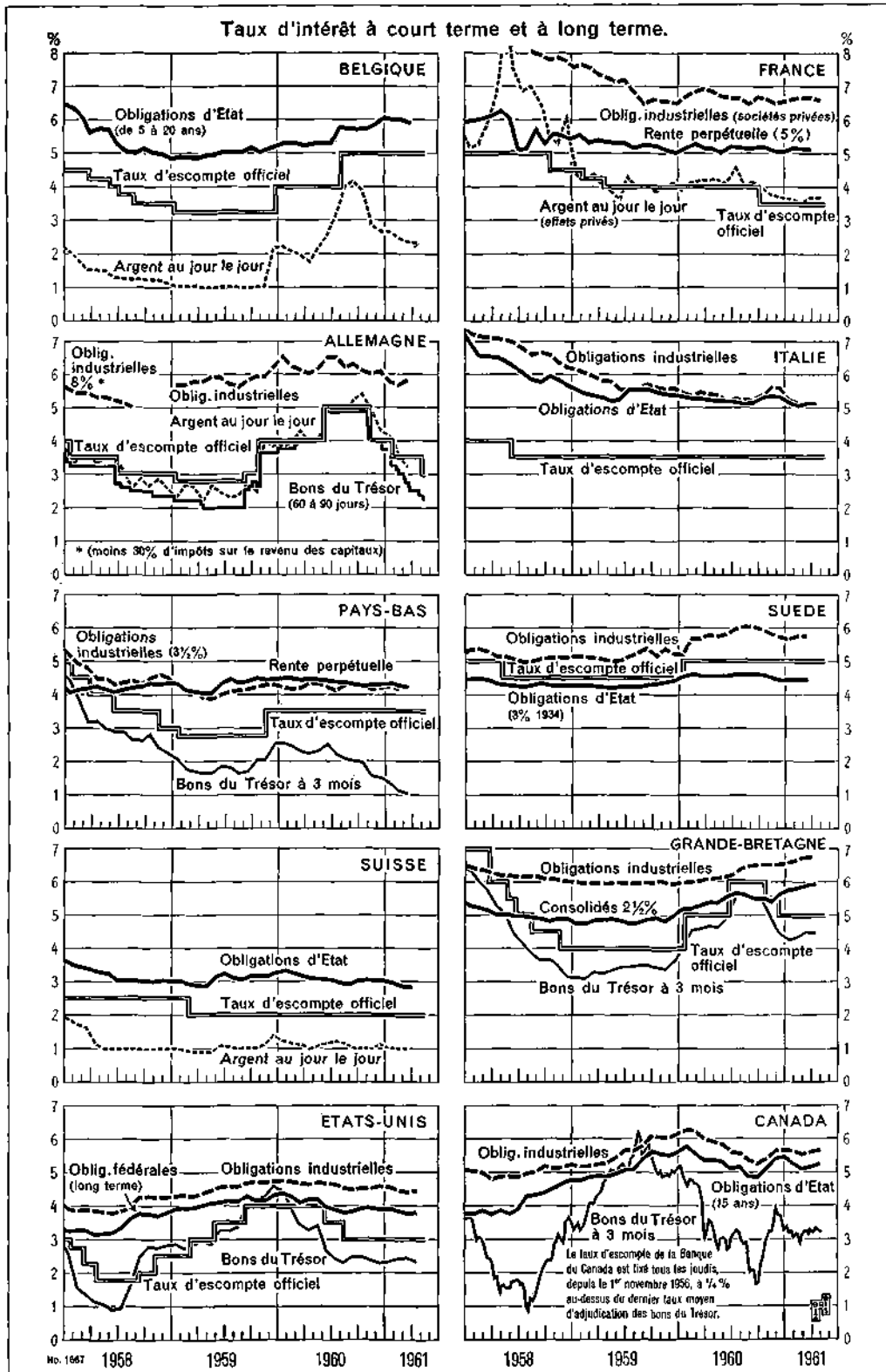
Réserves obligatoires des banques. Les prescriptions relatives aux réserves obligatoires ont été, au cours de 1960, souvent modifiées. C'est principalement la nécessité d'annuler l'incidence des mouvements des réserves de change sur les disponibilités bancaires qui a motivé les décisions prises en ce domaine. Dans certains cas, pourtant, cette méthode a été utilisée surtout pour réduire au minimum le lien existant entre la disponibilité de crédit et la structure des taux d'intérêt à court terme. Aux Etats-Unis, si les réductions sensibles apportées aux réserves obligatoires pendant l'été et l'automne de 1960 ont surtout pris la forme de modifications techniques effectuées en application de la réglementation spéciale édictée en 1959, le choix du moment a été fait de façon à ce qu'elles contribuent à neutraliser les effets des sorties d'or. Toutefois, comme les autorités cherchaient en outre à donner de l'aisance à la position de réserves des banques, elles ont estimé que cette nouvelle politique était préférable à celle qui eût consisté à modifier le taux de l'escompte ou à faire des opérations d'open-market, dont l'effet sur les taux à court terme eût été beaucoup plus direct. C'est pour des raisons similaires qu'en Allemagne les réserves obligatoires ont été relevées trois fois — et les contingents de réescompte réduits une fois — entre les mois de janvier et de mai 1960, tandis que le taux de l'escompte restait inchangé, et qu'inversement, à la fin de 1960 et au début de 1961, juste avant la réévaluation effectuée en mars, le taux de l'escompte a été ramené de 5% à 3½%, tandis que la réglementation relative aux réserves n'était que légèrement assouplie. Toutefois, au nombre des mesures prises le 2 juin 1960 en matière de crédit, et qui comportaient une nouvelle réduction des contingents de réescompte et le relèvement, jusqu'au maximum autorisé, des réserves obligatoires pour tout accroissement des engagements dépassant la moyenne de mars à mai, figurait également une majoration du taux de l'escompte.

En Grande-Bretagne, les dépôts spéciaux prévus par le plan qui avait été annoncé dès juillet 1958 ont fait l'objet d'un premier appel à la fin d'avril 1960, puis d'un second vers la fin de juin, époque à laquelle le taux de l'escompte a été relevé également. Ces deux appels ont représenté, ensemble, l'immobilisation auprès de la Banque d'Angleterre d'un montant équivalant à 2% du total brut des dépôts des «clearing banks» londoniennes et à 1% de ce même total pour les banques écossaises. Aux Pays-Bas, eu égard à l'afflux incessant d'or et de change, le pourcentage des réserves obligatoires a aussi été relevé, d'abord de 7% à 8% en juillet 1960, puis à 9% en janvier 1961. Les majorations auraient probablement été plus fortes si la politique des autorités monétaires n'avait pas consisté à maintenir sur le marché à court terme des taux peu élevés et en baisse, encourageant ainsi les banques à accroître le volume déjà considérable de leurs créances sur l'étranger. Les établissements de crédit se sont d'ailleurs bien rendu compte que, par application

du «gentleman's agreement» conclu au printemps de 1960, des rapatriements importants d'avois à court terme pourraient amener les autorités à exiger la constitution de dépôts spéciaux auprès de la banque centrale.

En Autriche, où les réserves d'or et de change de la banque centrale avaient sensiblement augmenté en 1958 et en 1959, les réserves obligatoires des banques ont été relevées, avec effet au 1er avril 1960. En Suède, où les emprunts de l'Etat auprès des banques avaient constitué, en 1959, une source importante d'excédent de disponibilités intérieures, les pourcentages minima de liquidité des banques commerciales par rapport à leurs avois en valeurs d'Etat — il s'agissait de recommandations de la banque centrale, et non, à proprement parler, de pourcentages imposés — ont été augmentés en janvier 1960. En outre l'Etat, afin d'amener les sociétés à différer les investissements non essentiels, les a encouragées, en leur accordant des privilèges fiscaux particuliers, à déposer d'importantes quantités de fonds liquides auprès de la banque centrale pour des périodes déterminées. En Italie, en Belgique et en France, la réglementation existante, qui impose aux banques de placer en valeurs d'Etat une certaine proportion des dépôts qui leur sont confiés, a permis d'absorber des fonds supplémentaires, mais les proportions en vigueur n'ont pas été modifiées en 1960. Toutefois, en France, de nouvelles dispositions (les «coefficients de trésorerie») ont été mises en application en janvier 1961. L'économie du nouveau système est la suivante: la proportion a été ramenée de 25 à 20% pour les bons du Trésor, mais en outre les banques sont tenues désormais de conserver un supplément de 10%, sous forme de bons du Trésor, d'avois liquides, d'effets à moyen terme réescomptables, d'effets représentant des crédits céréaliers ou des crédits à l'exportation, selon une répartition laissée à leur discrétion.

Opérations de gestion de la dette et d'open-market. En liaison avec les autres instruments de politique monétaire, les opérations de gestion de la dette et d'open-market ont été utilisées plus souvent et avec plus de souplesse, en 1960 et au début de 1961, comme moyens de contrôler la liquidité et d'influencer les taux d'intérêt. Aux Etats-Unis, il a été procédé pendant la plus grande partie de l'année 1960 à des opérations d'open-market qui ont permis d'importantes acquisitions nettes de titres, dans le dessein de contribuer à compenser les effets des sorties d'or et de satisfaire plus facilement les besoins intérieurs de crédit. A la fin d'octobre, les autorités de la Federal Reserve, conscientes de la nécessité de limiter le plus possible la baisse des taux à court terme sur le marché et par conséquent les sorties d'or, ont étendu leurs opérations aux titres ayant jusqu'à quinze mois d'échéance. En février 1961, il a été officiellement annoncé que la nouvelle politique consisterait à étendre encore le champ des opérations d'open-market, et que celles-ci pourraient porter même sur des titres à plus de cinq ans d'échéance. Entre-temps,



au moment des fortes sorties d'or, le Trésor a, lui aussi, limité ses emprunts aux fonds à court terme. Toutefois, en raison notamment de leurs efforts pour relever les taux d'intérêt à court terme, les autorités n'ont pas complètement réussi à faire baisser les taux d'intérêt à long terme et, aux deux extrémités du marché, les taux sont restés nettement supérieurs à ceux qui avaient été atteints pendant la phase correspondante du précédent cycle économique.

En Allemagne, les ventes de valeurs à court terme auxquelles a procédé la Bundesbank ont contribué — sauf au cours du premier trimestre, où les achats nets ont partiellement compensé les fortes majorations des réserves obligatoires — à neutraliser l'effet des entrées de change, qui furent abondantes en 1960. C'est en conformité avec cette politique que des arrangements furent passés à la fin de l'été, pour le placement auprès des établissements de crédit de DM 1 milliard de titres spéciaux à deux ans d'échéance. Sous l'influence des mesures générales de restriction du crédit, les taux d'intérêt à long terme se sont notablement relevés entre l'automne de 1959 et l'été de 1960; mais, par la suite, la tendance est revenue à la baisse grâce à un prudent renversement de la politique suivie par les autorités, qui est intervenu vers la fin de l'année. Ce mouvement s'est accentué au printemps de 1961, à la suite de la réévaluation du Deutsche Mark et d'un nouvel assouplissement de la rigueur monétaire.

En Grande-Bretagne, où l'augmentation des demandes de crédit a amené les banques à vendre d'importantes quantités de valeurs d'Etat au cours des premiers mois de 1960, les autorités ont facilité l'ajustement des taux d'intérêt à long terme, qui ont augmenté sensiblement, mais progressivement, pendant le premier semestre. En raison de l'afflux croissant de capitaux étrangers et du ralentissement de la demande de la part des consommateurs, la consolidation de la dette a été activement poussée, et au cours du second semestre, il a été vendu pour plus de £550 millions de valeurs d'Etat, en majorité à long terme, au secteur non bancaire (notamment à des porteurs étrangers autres que des gouvernements et des institutions internationales). Les taux d'intérêt à long terme ont d'abord baissé au-dessous du niveau coté au milieu de l'année, mais ils ont remonté à la fin de 1960, alors que les taux des bons du Trésor fléchissaient et que le taux officiel d'escompte était abaissé à deux reprises; puis ils se sont élevés peu à peu, atteignant des niveaux maxima au début de 1961.

Aux Pays-Bas également, la politique des faibles taux d'intérêt à court terme s'est combinée avec un recours délibéré aux emprunts à long terme: d'une part, l'Etat, pour contrôler la liquidité, s'est procuré de cette manière des fonds qui ont servi à renforcer son compte à la banque centrale; d'autre part, la Banque des Municipalités des Pays-Bas agit de même pour continuer à consolider la dette à court terme des collectivités locales. C'est pourquoi, malgré l'important excédent de la

balance extérieure en 1960, les taux d'intérêt à long terme n'ont que légèrement baissé. En Suisse, les autorités sont parvenues à un résultat analogue en continuant d'ouvrir largement le marché financier aux émissions étrangères, qui ont atteint un niveau record en 1960. De plus, la Confédération a placé à l'étranger une partie de ses excédents de trésorerie, elle a remboursé par anticipation une fraction de sa dette envers l'Allemagne dans le cadre de l'U.E.P. et amélioré la situation de son compte à la Banque Nationale. D'autre part, le Gouvernement fédéral a soutenu les efforts faits par la Banque Nationale pour contrôler la liquidité en autorisant celle-ci à placer auprès des banques une émission spéciale de certificats du Trésor. Au Danemark, la rigueur financière a continué d'être axée, en 1960, sur la recherche d'un excédent budgétaire important, qui permette au gouvernement d'éponger les disponibilités du marché en renforçant ses dépôts à la banque centrale.

Aussi bien en Autriche qu'en Suède, le financement des déficits de la trésorerie de l'Etat par les banques a été en 1959, comme pendant les années précédentes, une source importante de liquidités. En 1960, ces deux pays ont entrepris de remédier à la situation en réduisant sensiblement leur déficit, ainsi qu'en s'efforçant d'élargir le marché des valeurs d'Etat. Les autorités suédoises, ayant admis que l'écart entre le taux de rémunération des dépôts et le rendement des valeurs était trop faible et devait être augmenté ont lancé dans le public une vaste opération de placement de titres qui a été couronnée de succès. En Autriche, cette politique a moins bien réussi et les banques ont dû absorber, en 1960, une part plus importante que prévue du montant des nouvelles émissions du secteur public. En Belgique, le gouvernement a pu, en 1960, se procurer sur le marché financier une part accrue des sommes nécessaires à la couverture de son déficit budgétaire, toujours aussi important; mais il a dû néanmoins emprunter largement à court terme à l'étranger pour compenser à la fois les sorties de change et la diminution des investissements du marché intérieur en bons du Trésor. Au cours de l'été 1960, les événements du Congo ont provoqué une montée en flèche des taux des obligations à long terme de l'Etat.

Contrairement aux autres pays d'Europe occidentale, l'Italie et la France n'ont pratiquement rien fait pour limiter l'accroissement de la liquidité consécutif à l'importante augmentation de leurs réserves au cours des trois dernières années. En Italie, l'abondance des réserves de main-d'œuvre, l'amélioration notable de la productivité et une politique libérale en matière d'importations ont permis aux autorités de courir délibérément le risque d'une certaine inflation qui, en fait, ne s'est pas produite. Bien que les entrées de moyens de change aient atteint une grande ampleur entre 1958 et 1960, c'est seulement au cours de cette dernière année que des dispositions importantes ont été prises pour en neutraliser les effets; d'abord, l'Office des changes a vendu aux banques des monnaies étrangères en quantités

suffisantes pour leur permettre d'équilibrer leur position de change ; ensuite, le Trésor a remboursé une partie de sa dette à l'égard de la banque centrale à l'aide de capitaux qu'il s'était procurés sur le marché financier. En France, les taux d'intérêt à long terme ont été maintenus à un niveau relativement bas, notamment parce que le Trésor n'a pas eu besoin de recourir au marché des capitaux mais aussi à cause d'une réduction concertée du taux des dépôts, des bons du Trésor et de l'escompte, opération qui n'avait pas eu lieu depuis un certain nombre d'années.

La réalisation d'un équilibre des mouvements internationaux de capitaux dépend non seulement des écarts entre les taux d'intérêt à court terme, mais aussi des mouvements relatifs des taux d'intérêt à long terme. Rétrospectivement, il paraît évident que les variations des taux d'intérêt à long terme, qui avaient atteint leur maximum pendant le boom de 1957, ont joué dans le sens d'un certain équilibre. Les hausses les plus fortes se sont produites dans les pays bancaires (Grande-Bretagne et Etats-Unis), chez lesquels se manifestait soit une insuffisance, soit une diminution des réserves ; les variations de taux ont été les moins sensibles dans les pays scandinaves, où les réserves restent constamment à un niveau très bas ; enfin, c'est dans les pays d'Europe continentale, dont les réserves ont le plus rapidement progressé, que les taux ont le plus baissé. L'Allemagne a fait cependant exception à cette règle, mais les changements survenus dans sa politique à la fin de 1960 et au début de 1961 représentent un effort tardif pour revenir à un taux d'intérêt à long terme plus conforme à sa situation extérieure.

Contrôle des avoirs liquides et distribution du crédit bancaire.

L'influence sur le cours de l'activité financière de la politique suivie se reflète dans le rythme d'expansion des avoirs financiers, et des crédits qui en sont la contrepartie, ainsi que dans l'évolution de leur composition. Le tableau ci-après, dans lequel figurent le volume monétaire ainsi que certains avoirs en « quasi-monnaie » (dépôts à terme et dépôts d'épargne auprès des établissements de crédit) d'un certain nombre de pays en 1959 et en 1960, et, en regard, leur produit national brut, fait ressortir un aspect de ce phénomène qui n'est pas sans importance.

L'offre de monnaie et de quasi-monnaie s'est accrue à un rythme exceptionnel en Italie et en France, pays caractérisés par la forte progression des réserves de change, par l'ampleur de la demande interne de crédit et par l'aspect assez expansionniste de leur politique du crédit. Cette évolution est moins marquée dans le cas de la Suisse, bien qu'au cours du deuxième semestre de 1960 la faiblesse des taux d'intérêt n'ait pas provoqué des exportations de capitaux suffisantes pour faire contrepoids à l'afflux de moyens de change. En Autriche, l'augmentation des avoirs liquides a été imputable en partie aux emprunts que l'Etat a contractés auprès des banques.

Volume monétaire, quasi-monnaie et produit national brut.¹

Pays	Années	Volume monétaire			Quasi-monnaie ²	Monnaie et quasi-monnaie	Produit national brut (aux prix du marché)	Volume monétaire	Monnaie et quasi-monnaie
		Monnaie	Dépôts à vue	Total					
		en milliards d'unités de monnaie nationale							
Allemagne (Deutsche Mark)	1959	18,6	22,5	41,1	48,2	89,3	247,9	16,6	36,0
	1960	20,1	24,7	44,8	57,1	101,9	275,8	16,2	36,9
Autriche (schillings)	1959	16,8	13,8	30,6	31,3	61,9	134,6	22,8	46,0
	1960	18,0	14,5	32,5	37,8	70,3	148,2	22,0	47,4
Belgique (francs)	1959	119,6	91,0	210,6	33,9	244,5	591,1	35,6	41,4
	1960	121,9	93,1	215,0	41,0	256,0	615,0*	35,0	41,6
Danemark (couronnes)	1959	2,1	7,3	9,5	9,6	19,1	41,1	23,1	46,4
	1960	2,3	7,8	10,1	10,5	20,5	44,2	22,8	46,5
Etats-Unis (dollars)	1959	28,9	113,4	142,3	65,2	207,5	482,1	29,5	43,0
	1960	29,0	111,3	140,3	68,1	208,4	503,2	27,9	41,4
Finlande (marks)	1959	59,2	79,3	138,5	403,7	542,2	1.363	10,2	39,8
	1960	64,2	80,8	145,0	478,4	623,4	1.547	9,4	40,3
France (nouveaux francs)	1959	34,8	43,5	78,3	4,9	83,2	269,9	30,1	32,0
	1960	37,1	51,2	88,3	6,6	95,0	285,0	31,0	33,3
Grande-Bretagne (livres)	1959	2,0	3,9	5,9	3,4	9,3	23,9	24,7	38,9
	1960	2,1	4,0	6,1	3,5	9,6	25,2	24,2	38,2
Italie (liras)	1959	2.209	3.691	5.900	4.369	10.269	17.477	33,8	58,8
	1960	2.398	4.270	6.668	5.009	11.677	19.010	35,1	61,4
Norvège (couronnes)	1959	3,4	3,6	7,0	10,4	17,4	33,2	21,1	52,6
	1960	3,5	3,7	7,3	11,2	18,4	35,6	20,4	51,8
Pays-Bas (florins)	1959	4,5	5,8	10,4	11,1	21,5	38,7	26,8	55,4
	1960	4,8	6,1	10,9	13,0	23,9	42,5	25,7	56,3
Suède (couronnes)	1959	5,7	4,0	9,7	33,9	43,6	63,2	15,4	69,0
	1960	6,0	3,9	9,9	35,8	45,7	68,0	14,6	67,3
Suisse (francs)	1959	6,3	10,4	16,7	24,1	40,9	34,0	49,2	120,2
	1960	6,7	11,1	17,8	26,5	44,3	36,6	48,5	121,1

¹ Les chiffres relatifs au volume monétaire (billets, pièces et dépôts à vue) et à la quasi-monnaie sont des moyennes mensuelles pour l'année, sauf dans le cas de la Norvège et de la Finlande (moyennes trimestrielles). ² Dépôts à terme et dépôts d'épargne des banques de dépôts, d'après la définition donnée dans la publication du F.M.I. intitulée « International Financial Statistics ». * Evaluation.

En Allemagne, l'expansion du volume monétaire a été freinée grâce à la stérilisation massive de liquidités bancaires par la Bundesbank, au relèvement du taux des prêts consentis par les banques et à l'accroissement des dépôts des administrations publiques auprès de la banque centrale. Aux Pays-Bas et en Grande-Bretagne, un résultat analogue a pu être obtenu à l'aide de mesures de stérilisation de moindre portée, ainsi qu'en recourant à d'importantes opérations de consolidation. En Suède, la vente de titres d'Etat au secteur non bancaire a contribué à réduire le montant des dépôts à vue, amenant ainsi les banques à liquider une partie de leur portefeuille de valeurs d'Etat pour pouvoir accroître leurs prêts au secteur privé. Enfin, en Norvège, au Danemark et en Finlande, sous l'effet combiné des excédents budgétaires et de certaines mesures de stérilisation des disponibilités,

l'expansion des avoirs liquides s'est trouvée retardée en 1960; il faut ajouter que, dans les deux derniers pays, le ralentissement des entrées de change a aussi contribué à ce résultat.

En 1959, dans la plupart des pays d'Europe occidentale, les banques ont accéléré leurs prêts beaucoup plus en faveur des entreprises commerciales que des entreprises industrielles, dont les abondantes disponibilités rendaient moins nécessaire le recours à l'emprunt. Mais en 1960, lorsque le stockage reprit avec intensité, la demande croissante de crédits émanant de l'industrie a contribué à la nouvelle et notable expansion des prêts bancaires. En Grande-Bretagne et en Suède, en partie sous l'effet combiné des mesures restrictives, l'expansion du crédit bancaire s'est réduite de mois en mois. Dans les autres pays d'Europe, c'est la tendance inverse qui a généralement prévalu.

Aux Etats-Unis, la demande de crédits bancaires en 1960, a été fortement freinée par le brusque renversement du mouvement des stocks, qui est passé de la phase de l'accumulation à celle de la liquidation. Elle a été contenue également par le ralentissement du rythme de la construction de logements et de l'augmentation nette du crédit à la consommation. La masse monétaire a fléchi durant les premiers mois de l'année et, bien que la politique du crédit eût été assouplie, elle ne s'est relevée que lentement par la suite, en partie du fait que les bons du Trésor et les autres effets négociés sur le marché monétaire ont continué d'attirer des capitaux oisifs. Qui plus est, les dépôts à terme, dont les taux d'intérêt n'ont guère varié, ont sensiblement augmenté au cours de l'année.

Activité du marché des capitaux.

Il est difficile de dégager les tendances communes aux divers marchés des capitaux, car dans chaque pays c'est une politique financière différente qui a influé sur le volume et la nature des nouvelles émissions de valeurs. Toutefois, en raison du développement des investissements fixes tant aux Etats-Unis qu'en Europe occidentale, les nouvelles émissions pour compte de sociétés privées ont été relativement importantes, et les circonstances ont été généralement favorables aux émissions d'actions; d'autre part, l'amélioration de la situation budgétaire de la plupart des Etats a rendu moins nécessaires les émissions publiques sur le marché des capitaux.

L'accroissement des disponibilités a été relativement rapide en France, en Suisse et en Italie, mais c'est seulement dans ce dernier pays que les émissions de valeurs ont atteint en 1960 un niveau encore plus élevé que précédemment. En France, pour favoriser les investissements, le Trésor s'est volontairement abstenu,

Marché des capitaux: Montant net des nouvelles émissions.

Pays	Années	Secteur public			Secteur privé ¹			Emissions de valeurs étrangères	Total
		Etat	Collectivités locales et organismes publics	Total	Obligations	Actions	Total		
en milliards d'unités de monnaie nationale									
Allemagne . . .	1959	0,65	1,29	1,94	6,58	1,38	7,96	0,35	10,25
	1960	0,62	0,56	1,18	3,26	1,91	5,16	0,05	6,39
Belgique . . .	1959	12,30	19,40	31,70	2,20 ²	4,80 ²	7,00 ²	-0,60	36,10
	1960	15,90	13,30	29,20	0,90 ²	6,80 ²	7,70 ²	-1,50	35,40
Etats-Unis . . .	1959	2,79 ³	7,77	10,56	7,54 ⁴	2,56	10,10	0,62	21,28
	1960	0,94 ³	7,44	8,39	9,29 ⁴	2,04	11,33	0,61	20,32
France ⁵	1959	—	0,02	0,02	4,43	3,16	7,60	—	7,62
	1960	—	0,02	0,02	4,53	2,37	6,90	—	6,92
Grande-Bretagne .	1959	-0,24 ³	0,05	-0,20	0,13	0,29	0,41	0,05	0,27
	1960	0,51 ³	0,05	0,56	0,10	0,36	0,46	0,05	1,07
Italie	1959	288	56 ⁶	344	316	284	600	—	944
	1960	123	39 ⁶	162	631	529	1.160	—	1.322
Pays-Bas	1959	0,59	0,69	1,28	0,14	0,09	0,23	-0,01	1,50
	1960	0,67	0,69	1,36	0,11	0,18	0,29	-0,04	1,61
Suède	1959	1,75	-0,06	1,69	0,78	0,62	1,40	—	3,09
	1960	0,73	0,08	0,82	1,01	0,92	1,93	—	2,75
Suisse	1959	-0,12	0,14	0,02	0,87 ⁷	1,02 ⁷	1,89 ⁷	0,48	2,39
	1960	-0,30	0,13	-0,18	0,92 ⁷	0,91 ⁷	1,83 ⁷	0,56	2,21

¹ Y compris les émissions des établissements de crédit spécialisés et des industries nationalisées, sauf en Belgique, où celles-ci sont comprises dans les «organismes publics». ² Y compris les sociétés congolaises. Les chiffres relatifs à l'année 1960 sont provisoires et incomplets. ³ Variations de la dette négociable, à l'exclusion des bons du Trésor. ⁴ Y compris les émissions des organismes fédéraux de prêts. ⁵ Montant brut des émissions. ⁶ Comprend principalement des obligations de chemin de fer. ⁷ Y compris les émissions non placées dans le public.

pour la seconde année consécutive, de lancer sur le marché un emprunt à long terme. Les émissions des entreprises nationalisées et des établissements semi publics ont été du même ordre qu'en 1959, mais les sociétés privées ont émis moins d'actions en 1960, parce qu'elles ont fait plus largement appel à l'autofinancement et à l'emprunt à long terme. En Suisse, les bénéfices substantiels réalisés par les sociétés et la forte liquidité ont également contribué, avec les remboursements plus importants de dettes auxquels la Confédération a procédé, à faire baisser légèrement le montant net des émissions par rapport à 1959; mais ce résultat a été en partie compensé par l'augmentation des émissions de valeurs étrangères sur le marché suisse. En Italie, où le Trésor a eu moins recours au marché qu'en 1959, les émissions pour compte privé ont beaucoup augmenté, les privilèges fiscaux accordés en 1959 ayant favorisé les obligations industrielles.

Le montant net des nouvelles émissions a été également fort important aux Pays-Bas, en Grande-Bretagne et en Suède, mais, en l'occurrence, les opérations de gestion de la dette publique ont représenté une part importante du total de ces

opérations. En Grande-Bretagne surtout, mais aussi dans une certaine mesure en Suède, les émissions du secteur privé ont été elles aussi plus importantes, ce qui peut s'expliquer notamment par les restrictions apportées à l'obtention des crédits bancaires. En Belgique, l'année 1960 a été caractérisée par le succès de trois importantes émissions du Trésor et par une progression notable des émissions d'actions des sociétés, plus que compensées par une régression des émissions des établissements de crédit semi-publics et des organismes publics. En Allemagne, la formation des dépôts a été freinée par les restrictions de crédit, ce qui a eu pour contrepartie une diminution des achats de titres — obligations hypothécaires notamment — effectués par les banques, plutôt qu'une réduction des prêts consentis. Il semble aussi que l'attente d'une prochaine diminution des taux d'intérêt à long terme ait quelque peu retardé les nouvelles émissions.

Aux Etats-Unis, malgré l'augmentation de l'investissement fixe, les nouvelles émissions de valeurs par les sociétés non financières ont un peu diminué; en effet, pour se procurer des fonds, ces sociétés ont largement mis à contribution leurs portefeuilles de bons du Trésor et leurs autres avoirs liquides. Les ventes nettes de titres à court terme auxquelles il a été ainsi procédé ont été à peu près compensées par les opérations de gestion de la dette effectuées par le Gouvernement fédéral; celui-ci a, en 1960, affecté une grande partie de son excédent de trésorerie à la réduction de la dette négociable à court terme. Les émissions des Etats et des collectivités locales ont fortement diminué en 1960, tandis que celles des sociétés de financement des ventes à tempérament ont notablement augmenté.

Evolution du crédit dans les divers pays.

Etats-Unis. L'expansion nette du crédit sous toutes ses formes, qui avait été de \$61,5 milliards en 1959, n'a été que de 39,2 milliards en 1960, d'après les évaluations du Federal Reserve Board relatives aux mouvements financiers. L'importance de cette baisse peut être attribuée à trois circonstances. En premier lieu, si la demande de crédit provenant du secteur privé a fléchi, cette évolution a été causée en partie, comme en 1956, par le retour à une situation plus normale par rapport aux montants exceptionnellement élevés qui avaient caractérisé la forte reprise de l'année précédente. En 1960, comme en 1956 par exemple, l'expansion du crédit à la consommation est devenue plus lente et plus supportable. En même temps, il s'est produit un transfert, très symptomatique, des dépenses du secteur de la construction de logements vers celui des investissements industriels, dont le financement repose relativement moins sur le crédit que sur l'utilisation des ressources propres et des réserves des entreprises. En second lieu, l'année 1960, où l'expansion cyclique la plus courte de l'après-guerre a atteint son point culminant,

a été aussi une phase descendante. Elle a rappelé à cet égard l'année 1957, notamment par la contraction de la demande de crédits bancaires et de crédits hypothécaires. En troisième lieu, l'expansion du crédit s'est ralentie en 1960 en raison d'un retournement complet de la situation financière du Gouvernement fédéral qui, au lieu d'être fortement débiteur net comme en 1959, a pu effectuer plus de remboursements que d'emprunts au cours de l'année.

Etats-Unis: Accroissement net des placements sous forme de titres de crédit et de valeurs négociables, de 1954 à 1960.

Rubriques	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960
	en milliards de dollars						
Obligations fédérales ¹ . . .	1,6	0,8	- 5,6	1,1	9,0	11,3	-- 2,2
Obligations des états et des collectivités locales	4,5	3,5	3,2	4,7	5,7	4,9	3,6
Titres de sociétés ² . . .	6,3	7,0	8,8	11,5	11,0	9,1	9,0
Créances hypothécaires . . .	12,3	16,2	14,6	12,1	15,3	19,1	15,4
Crédits à la consommation	1,1	6,4	3,6	2,8	0,3	6,3	3,9
Crédits pour achats de valeurs mobilières . . .	2,1	1,0	- 0,8	- 0,3	1,7	0,1	0,4
Crédits bancaires . . .	0,3	8,0	5,9	2,3	1,3	7,9	3,4
Autres crédits . . .	—	1,1	0,9	2,6	2,0	2,8	5,6
Total	28,2	44,0	30,7	36,7	46,2	61,5	39,2

¹ A court et à long terme.

² Y compris les obligations étrangères.

Les déficits successifs du budget fédéral avaient obligé le Gouvernement des Etats-Unis à emprunter de plus en plus: il s'était ainsi procuré \$9 milliards en 1958, année de récession, et même \$11,3 milliards en 1959; en 1960, en revanche, les pouvoirs publics se sont soudainement trouvés en face d'un excédent qui leur a permis d'amortir la dette publique à concurrence de \$2,2 milliards. A cet égard encore, les années 1960 et 1956 présentent beaucoup d'analogie, à cela près qu'en 1956, la transition avait été moins brutale entre la position d'emprunteur net et la situation de l'année suivante, qui a permis des amortissements nets de la dette; en effet l'amélioration d'une année à l'autre n'avait pas atteint la moitié de celle qui s'est produite entre 1959 et 1960. Cette différence s'explique d'abord par le fait qu'à partir du milieu de 1956, les dépenses de trésorerie du Gouvernement fédéral ont commencé à s'élever d'une manière appréciable, contribuant ainsi à prolonger la phase ascendante du cycle, tandis qu'en 1960 ces dépenses sont restées relativement stables. Elle a également une autre cause: les recettes de trésorerie ont fait plus de progrès en 1960 qu'en 1956, si brillants qu'aient été les résultats obtenus cette année-là, tant en raison de l'élévation constante des revenus courants des particuliers qu'à cause des bénéfices élevés réalisés en 1955.

Envisagées dans le cadre plus vaste des opérations de prêt et d'emprunt entre les différents secteurs, les principales modifications survenues entre 1959

et 1960 se ramènent aux mouvements suivants: l'excédent financier du secteur des consommateurs est tombé de \$10,6 à \$5,1 milliards, tandis que le déficit financier du secteur des sociétés passait de \$1,6 à 7,1 milliards; en contrepartie, la position du budget fédéral s'est radicalement modifiée, un déficit financier de \$4,5 milliards ayant fait place à un excédent de \$3,9 milliards. Les engagements financiers du secteur des consommateurs ont moins augmenté qu'en 1959, en raison de la diminution des emprunts pour achats de logements et de biens durables, mais l'augmentation a été plus que compensée par une réduction de l'acquisition nette d'avoirs financiers. Dans le secteur des sociétés également, une diminution de l'emprunt (portant surtout sur les crédits bancaires, hypothécaires et

**Etats-Unis: Variation nette des avoirs et engagements financiers,
par secteurs, 1959-60.**

Secteurs	Années	Acquisition nette d'avoirs financiers				Total	Moins: augmentation nette des engagements financiers	Egal: excédent ou déficit (-) financier ⁴
		Monnaie ¹	Créances représentées par des titres d'épargne ²	Créances diverses ³	Autres avoirs			
en milliards de dollars								
Consommateurs ⁵	1959	0,9	21,2	15,3	- 6,1 ⁶	31,3	20,7	10,6
	1960	0,2	24,3	2,2	- 5,3 ⁶	21,3	16,2	5,1
Sociétés de capitaux	1959	0,2	—	5,5	7,7 ⁷	13,4	15,0	- 1,6
	1960	- 0,5	—	- 2,2	6,5 ⁷	3,8	10,9	- 7,1
Autres sociétés Entreprises individuelles et exploitations agricoles	1959	- 0,7	—	0,4	—	- 0,4	4,1	- 4,5
	1960	- 0,3	—	0,2	—	- 0,1	2,9	- 3,1
Gouvernement fédéral	1959	0,7	—	3,8	1,8	6,3	10,8	- 4,5
	1960	0,8	—	2,5	0,5	3,9	—	3,9
Etats et collectivités locales	1959	0,5	- 0,4	2,9	—	3,1	6,9	- 3,9
	1960	0,2	1,4	1,0	—	2,6	5,9	- 3,4
Banques commerciales ⁸	1959	- 1,1	—	5,6	—	4,6	2,6	2,0
	1960	- 1,7	—	9,9	—	8,3	6,4	1,9
Autres institutions financières	1959	—	—	24,9	- 0,2	24,6	22,9	1,8
	1960	0,5	—	24,4	0,6	25,5	22,8	2,8
Reste du monde ⁹	1959	1,2 ¹⁰	- 1,0	3,1	2,4	5,8	4,0	1,8
	1960	1,6 ¹⁰	0,3	1,1	1,0	4,1	4,6	- 0,5
Total ¹¹	1959	1,1	19,2	61,5	6,2	88,7	87,0	1,7
	1960	0,1	26,3	39,2	3,1	69,4	69,7	- 0,3

¹ Encaisse et dépôts à vue. ² Créances remboursables en valeur fixe, sous forme de dépôts à terme et d'épargne, parts dans des associations d'épargne et de prêts et dans des mutuelles de crédit, bons d'épargne E.U. détenus par les consommateurs, créances en valeur fixe au titre de polices d'assurance-vie et de fonds de pension. ³ Comprend obligations fédérales, obligations des Etats et des collectivités locales, titres de sociétés, créances hypothécaires, crédit à la consommation, crédit bancaire et prêts divers. ⁴ L'excédent financier se définit dans le présent contexte comme l'excédent des variations identifiées des avoirs financiers sur celles des engagements financiers: en outre, il est théoriquement égal, sauf erreurs ou omissions statistiques, à l'excédent de l'épargne du secteur considéré sur son investissement en biens corporels. ⁵ Comprend les organisations à caractère non lucratif. ⁶ Investissement net des propriétaires d'entreprises non constituées en sociétés de capitaux. ⁷ Notamment créances brutes au titre de crédits commerciaux. ⁸ Comprend le Federal Reserve System. Le montant figurant dans la colonne «monnaie» représente des achats nets d'or. ⁹ Variation nette des avoirs ou engagements financiers vis-à-vis des Etats-Unis. ¹⁰ Dépôts étrangers en monnaie des Etats-Unis et achats nets d'or. ¹¹ Comprend les écarts statistiques.

commerciaux) a été accompagnée d'une chute encore plus prononcée de l'acquisition nette d'avoirs financiers, due en grande partie à la liquidation de près de \$3 milliards de bons du Trésor et d'autres effets à court terme.

En même temps que les taux d'intérêt baissaient sur le marché, l'importance relative des différents circuits de répartition du crédit a beaucoup changé en 1960. Comme on peut le voir sur le tableau de la page précédente, les banques commerciales – banque centrale comprise – ont acquis au total, en 1960, un montant de \$9,9 milliards de titres de crédit au lieu de \$5,6 milliards en 1959, tandis que les établissements financiers non bancaires ont accru leur portefeuille de titres de crédit d'un montant de \$24,4 milliards en 1960, légèrement inférieur à celui de 1959. Il y a donc eu en 1960 une diminution sensible du volume des crédits directement consentis entre les secteurs non financiers. Alors qu'en 1959, moins de la moitié de l'acquisition nette de créances diverses a été imputable aux banques commerciales et autres établissements financiers, la part de ces institutions a presque atteint 90% en 1960. Cette évolution a été liée en grande partie aux opérations sur les valeurs fédérales. En 1959, les secteurs non financiers (y compris le «reste du monde») ont acquis pour environ \$18 milliards de ces titres; ces achats ont eu comme contrepartie d'importantes ventes nettes du secteur public et une réduction des avoirs des banques. En 1960, les positions respectives se sont renversées, les secteurs non financiers ayant réalisé pour \$5,6 milliards de valeurs d'Etat, tandis que les banques accroissaient leur portefeuille et que le Gouvernement fédéral utilisait ses excédents pour amortir une partie de sa dette. En même temps, les secteurs non financiers, notamment celui des consommateurs, ont placé beaucoup plus de fonds en dépôts à terme et en dépôts d'épargne.

Vers le début de 1960, le rendement des valeurs d'Etat a battu tous les records d'après-guerre; les raisons en sont notamment le resserrement de la liquidité des banques, chez lesquelles les rapports prêts-dépôts ont été plus élevés qu'à aucun autre moment depuis les années 1930 et suivantes, et le fait que le rapport entre la masse monétaire et le produit national brut est tombé à un nouveau minimum. Néanmoins, on s'attendait en général à voir l'expansion se poursuivre, si bien que ni la réduction des demandes de crédit, ni l'amorce, en janvier, d'un mouvement de baisse des taux d'intérêt, ni le fléchissement des cours des valeurs mobilières en février, ne furent tout d'abord interprétés comme un avertissement signifiant qu'il était temps d'assouplir la politique du crédit. Cependant, en mars, les autorités monétaires, sans perdre de vue la réapparition toujours possible de symptômes d'inflation, ont commencé d'alléger par des opérations d'open-market les positions de réserve des banques afin de leur permettre de réduire leurs réserves empruntées. Cette politique a été continuée tout le reste de l'année; mais après le mois de mai, elle a visé plus directement l'expansion du crédit et de la monnaie, et ultérieurement,

elle a aussi contribué à neutraliser l'incidence des sorties d'or sur les moyens de crédit. En juin, le taux de l'escompte a été ramené de 4 à $3\frac{1}{2}\%$, de façon à le rapprocher des taux du marché; pour la même raison, il a été ramené à 3% au cours de l'été, après que les taux du marché à court terme eurent commencé à se stabiliser entre $2\frac{1}{4}$ et $2\frac{1}{2}\%$ environ.

Après les importantes sorties d'or qui se produisirent au cours de l'été 1960, la politique du crédit consista de plus en plus à soutenir les taux à court terme, en faisant baisser simultanément les taux à long terme. Ces efforts ont porté sur quatre points essentiels: maintien du taux de l'escompte, en s'abstenant de procéder à de nouvelles réductions, allègement de la position de réserve des banques obtenu essentiellement par un régime plus libéral des réserves obligatoires, extension aux titres à plus long terme des opérations d'open-market, préférence donnée par le Trésor au marché des fonds à court terme pour se procurer de nouvelles ressources. Il est encore difficile de porter un jugement sur cette nouvelle politique, dont le succès se mesurera plus aux mouvements financiers qu'elle provoquera qu'aux modifications qui en résulteront dans la structure des taux d'intérêt. Le taux des bons du Trésor à trois mois, qui était descendu jusqu'à $\frac{3}{4}\%$ au printemps de 1958, n'est pratiquement pas tombé au-dessous de $2\frac{1}{8}\%$ pendant le second semestre de 1960 et le début de 1961. Cette circonstance, ainsi que les modifications récemment apportées au taux de l'escompte et aux parités de change en Europe occidentale, ont contribué à limiter les sorties de capitaux à court terme depuis quelques mois. De plus, tandis que le taux d'intérêt des valeurs d'Etat à long terme, qui a oscillé pendant la même période entre $3\frac{3}{4}\%$ et 4%, s'est maintenu bien au-dessus du niveau d'environ $3\frac{1}{4}\%$ atteint pendant le premier semestre de 1958, le rythme des émissions de valeurs mobilières s'est sensiblement accéléré au cours du printemps de 1961. Ainsi, au moment où les autorités redoublaient d'efforts dans leur action sur les taux d'intérêt, il pouvait sembler qu'elles parvenaient en partie à leurs objectifs.

Grande-Bretagne. Pendant toute l'année 1960, la politique monétaire suivie en Grande-Bretagne a eu pour but de freiner la demande intérieure dans son ensemble, surtout celle des biens de consommation. Trois séries de mesures restrictives de caractère sélectif ont été prises successivement, toutes trois pendant le premier semestre de l'année, alors que la demande de crédit était en pleine progression. Les autorités monétaires ont d'abord, le 21 janvier, porté de 4 à 5% le taux d'escompte officiel. Puis, le 28 avril, le Board of Trade a remis en vigueur le contrôle sur les ventes à tempérament et la Banque d'Angleterre a invité pour la première fois les banques à lui remettre des dépôts spéciaux. Enfin ces mesures ont été suivies, le 23 juin, d'une nouvelle majoration du taux d'escompte officiel — porté alors à 6% — et d'un nouvel appel de dépôts spéciaux.

Le second élément de la politique restrictive des autorités monétaires a consisté à laisser les taux d'intérêt à long terme se relever sensiblement au cours du premier trimestre de 1960, et à les maintenir par la suite à un niveau élevé en procédant à d'amples opérations de consolidation. Le taux de rendement des «consolidés» $2\frac{1}{2}\%$, qui était de $4,78\%$ à la fin d'octobre 1959, est remonté peu à peu, atteignant $5,68\%$ à la fin de juin. Pendant le premier trimestre, en raison surtout du relèvement du taux de l'escompte intervenu en janvier et des ventes considérables de valeurs auxquelles ont procédé les banques, les taux d'intérêt à long terme ont été l'objet d'une forte pression dans le sens de la hausse. Les autorités monétaires ont alors estimé que les circonstances rendaient souhaitable de relever progressivement ces taux, mais elles eurent à faire face, en février et en mars, à de lourdes échéances de titres s'élevant à £648 millions; aussi jugèrent-elles nécessaire d'acquérir des titres de la dette à plus long terme, à concurrence d'un montant net de £345 millions. Pendant le deuxième trimestre, les difficultés saisonnières de trésorerie des banques diminuèrent et les ventes de valeurs auxquelles elles procédèrent alors furent dictées avant tout par la nécessité de constituer les dépôts spéciaux qui leur furent réclamés en avril; en même temps se produisait une reprise de la demande de valeurs émanant du secteur non bancaire, alors influencé par le raffermissement des taux d'intérêt sur le marché. Aussi les autorités purent-elles mener à bien quelques opérations de consolidation de faible importance.

A la fin de l'été et durant l'automne de 1960, la production nationale et l'expansion du crédit donnèrent des signes incontestables de ralentissement, mais les résultats, peu satisfaisants dans l'ensemble, de la balance des paiements courants et l'imminence d'importantes négociations sur les relèvements de salaires empêchèrent alors toute atténuation immédiate des mesures de restriction du crédit. Les marchés des valeurs attirant de plus en plus de capitaux nationaux et étrangers, les autorités s'opposèrent même à une baisse des taux d'intérêt à long terme en vendant de gros paquets d'excellentes valeurs. Les achats pour le compte du secteur non bancaire et de détenteurs étrangers privés se sont élevés, au cours du second semestre de l'année, à près de £400 millions, ce qui correspond approximativement au total net des ventes effectuées par les autorités pendant cette période. Les ventes des banques ont atteint environ £100 millions, mais elles ont été compensées par un accroissement des avoirs des maisons d'escompte et des organismes publics hors de Grande-Bretagne. Le taux d'intérêt des consolidés $2\frac{1}{2}\%$, après avoir fléchi quelque peu au cours du troisième trimestre, s'est ainsi trouvé, à la fin de l'année, légèrement au-dessus du niveau atteint en juin et juillet.

On peut se faire une idée du degré d'activité dans le domaine du crédit et de sa répartition en 1960, à l'aide du tableau de la page 86, où sont indiquées les variations nettes des diverses catégories de créances et d'engagements financiers du secteur privé

(y compris les institutions financières non bancaires) vis-à-vis du secteur public, du secteur bancaire et du «reste du monde». En outre, on a fait figurer pour mémoire, dans la partie inférieure de ce tableau, certains mouvements de fonds importants qui se produisent en grande partie à l'intérieur du secteur privé lui-même.

La diminution de l'excédent financier du secteur privé en 1960 est la résultante d'importantes variations de sens inverse intervenues dans le secteur des particuliers et dans celui des sociétés. Dans le secteur des particuliers, l'excédent financier s'est accru; l'acquisition d'avoirs financiers a été à peu près la même qu'en 1959, mais la progression de la dette afférente aux ventes à tempérament s'est brusquement ralentie. Toutefois, cet accroissement a été largement compensé par une détérioration de la position financière du secteur des sociétés, dont l'épargne a nettement moins progressé que l'investissement sous forme d'immobilisations et de stocks. Pour satisfaire leurs besoins supplémentaires de fonds, les sociétés non financières ont recouru plus largement aux avances bancaires et au marché financier, et paraissent aussi avoir moins renforcé leurs dépôts et leurs autres avoirs liquides qu'en 1959. Au surplus, étant donné qu'en 1960 les délais de règlement des opérations avec l'étranger ont évolué dans un sens nettement favorable à la Grande-Bretagne, il est permis de penser que les sociétés ont couvert une partie de leurs besoins financiers à l'aide de crédits obtenus, sous une forme ou sous une autre, à l'étranger.

En 1960, l'acquisition d'avoirs financiers par le secteur privé (y compris l'acquisition de titres de la dette publique pour compte de particuliers résidant hors du pays), a été du même ordre de grandeur qu'en 1959; mais la répartition de ces avoirs a été nettement différente, les achats de fonds publics ayant pris le pas sur la constitution de dépôts dans les banques. Tandis qu'en 1959, les dépôts bancaires du secteur privé avaient progressé de £430 millions, ils sont restés stationnaires en 1960. En revanche, les avoirs constitués sous la forme de fonds publics, qui n'avaient augmenté que de £75 millions en 1959, ont fait un bond de £685 millions en 1960; ce mouvement correspond, en partie, à de gros achats effectués pour le compte de détenteurs privés résidant à l'étranger. En même temps, les «clearing banks» de Londres et les banques écossaises ont été amenées, pour pouvoir continuer à accroître leurs avances et aussi pour répondre aux deux appels de dépôts spéciaux, à réaliser leur propre portefeuille de titres négociables de la dette publique à concurrence de £700 millions. L'augmentation totale de leurs avances, pourtant encore importante en 1960 (£535 millions), a été nettement plus faible qu'en 1959, et, à l'automne, son rythme d'accroissement a notablement diminué. De plus, les restrictions apportées aux ventes à tempérament, ainsi que l'attitude plus réservée adoptée par les banques à l'égard des prêts à des particuliers ou à des membres des professions libérales, ont contribué à réduire la proportion des prêts bancaires aux industries des biens de consommation et à augmenter

Grande-Bretagne: Excédent financier du secteur privé, 1958-60.¹

Rubriques	1958	1959	1960
	en millions de £ sterling		
Excédent financier du secteur privé	770	610	355
Variations correspondantes des créances et des dettes (augmentation—) à l'égard:			
Du secteur public:²			
Monnaie	50	135	110
«National savings» et «tax reserve certificates»	200	340	325
Titres négociables de la dette publique ³	340	75	685
Créances sur les collectivités locales (nettes)	320	320	315
Créances et dettes diverses ⁴	10	—	15
Total	920	870	1.450
Du secteur bancaire:			
Dépôts	225	430	—
Avances	— 395	— 805	— 640
Marché monétaire ⁵	— 15	— 70	— 55
Valeurs mobilières du secteur privé ⁶	— 35	55	5
Total	— 220	— 390	— 690
Du reste du monde:			
Mouvements de capitaux à court terme (nets)	— 40	30	— 305
Mouvements de capitaux à long terme (nets)	130	140	100
Total	90	170	— 205
Opérations diverses (nettes)⁷	— 20	— 40	— 200
Pour mémoire: Postes en augmentation			
Parts et dépôts dans les «building societies»	193	274	222
Avances nettes des «building societies»	146	226	245
Fonds d'assurance-vie, de retraite, etc.	627	705	780
Dépôts auprès des établissements membres de la Finance Houses Association	33	73	77
Dette afférente aux ventes à tempérament	111	293	86
Dépôts spéciaux auprès des «Trustee Savings Banks»	26	39	55
Nouvelles émissions de valeurs mobilières effectuées par les sociétés britanniques de droit public autres que les banques et les sociétés d'investissement pour financer les activités en Grande-Bretagne	195	349	438

¹ En ce qui concerne les sources et les méthodes adoptées, se reporter au «Bank of England Quarterly Bulletin», numéro de décembre 1960, pages 21 à 29. Les chiffres relatifs à l'année 1960 sont des évaluations de la Banque des Règlements Internationaux, et dans certains cas, les méthodes utilisées peuvent présenter de légères discordances avec celles des années précédentes. Pour le calcul des variations des créances et des dettes financières, le secteur privé, tel qu'il est défini, comprend les particuliers et les sociétés à vocation financière et non financière, à l'exception des banques. Toutefois, les évaluations relatives à l'excédent financier du secteur privé sont tirées des statistiques du revenu national et englobent l'excédent financier des banques, qui ne peut être individualisé dans les chiffres du revenu national. ² Administration centrale, administrations locales et sociétés de droit public. ³ Y compris les bons du Trésor. ⁴ Poste résiduel. ⁵ Argent au jour le jour et à court préavis (net) et effets de commerce. ⁶ Y compris les valeurs mobilières des banques vendues au secteur privé. ⁷ Rubrique comprenant l'élément d'équilibre de la balance des paiements et le solde des créances et des dettes du secteur bancaire à l'égard de sa clientèle.

d'autant celle des avances aux industries des biens d'équipement. En fin de compte, les mesures générales tendant à restreindre les crédits bancaires semblent avoir incité les sociétés à recourir davantage au marché financier pour se procurer des capitaux à long terme.

L'excédent financier de l'administration centrale, c'est-à-dire l'excédent de son épargne sur son investissement selon la définition de la comptabilité nationale, est passé de £340 millions en 1959 à £145 millions en 1960. Si l'on s'en tient aux notions plus classiques du budget, qui comptabilise les prêts aux industries nationalisées et aux administrations locales, on constate que le déficit global est passé de £265 à 440 millions, d'une année à l'autre. Le financement des transactions « extérieures » – opérations qui comprennent l'accroissement des avoirs en or et en devises du Fonds d'égalisation des changes (£177 millions), le remboursement accéléré de la dette à l'égard du Fonds monétaire international (£110 millions) et les autres soldes nets des opérations financières avec les gouvernements étrangers et institutions internationales (£111 millions) – ont encore accru de £398 millions les besoins de trésorerie de l'Echiquier. Compte tenu des recettes intérieures extra-budgétaires, les besoins globaux de trésorerie ont atteint £699 millions. Sur ce total, £116 millions ont été financés par l'augmentation de la circulation monétaire, et £164 millions (représentant principalement la contrepartie des « dépôts spéciaux » des banques) ont été obtenus par l'augmentation de l'endettement net à l'égard du « Banking Department » de la Banque d'Angleterre. L'accroissement des « National Savings » et des « tax reserve certificates » en circulation a encore fourni £313 millions, soit presque autant qu'en 1959. Il restait à trouver £106 millions : c'est la vente de titres de la dette négociable qui a permis de se procurer cette somme ; de ce fait, l'accroissement net du montant des valeurs de l'Etat vendues sur le marché a atteint £148 millions pour l'ensemble de l'année, mais ce chiffre masque les fortes variations qui ont eu lieu en cours d'année. Cette augmentation a été compensée, en partie, par une baisse de £42 millions des bons du Trésor en circulation.

La politique de restriction générale sur le plan monétaire a été maintenue pendant les tout derniers mois de 1960 et les premiers mois de 1961. Sans y apporter de changements, les autorités compétentes ont cependant ramené le taux de l'es-compte de 6 à 5 ½ % le 27 octobre 1960, puis à 5 % le 8 décembre, afin de rapprocher les taux d'intérêt à court terme pratiqués à Londres et à New York. De même, dans l'intention d'atténuer la portée des mesures de sélection prises pour limiter les achats de biens durables de consommation, le délai maximum prévu pour le règlement par mensualités des achats à tempérament a été porté de deux à trois ans en janvier 1961 ; toutefois, les prescriptions concernant la fraction à régler comptant n'ont pas été modifiées. Il est significatif que les obligations des banques en ce qui concerne les « dépôts spéciaux » n'aient pas été allégées ; il semble bien que les autorités monétaires n'aient pas abandonné leur politique de maintien des taux d'intérêt à long terme à un niveau élevé.

Depuis le milieu de 1958, la liquidité globale des «clearing banks» de Londres a fortement diminué, puisque de ce moment jusqu'au printemps 1961, le pourcentage de leurs avances par rapport à la totalité de leurs dépôts est passé de 30 à 47%, tandis que celui de leurs placements, surtout en titres d'Etat, s'abaissait de 33% à 16%. Il semble peu probable que ce glissement se poursuive, de sorte que si la demande de crédit se faisait plus pressante, les autorités monétaires seraient dans une meilleure position pour exercer, au moment voulu, une action restrictive supplémentaire.

France. On a constaté en 1960 une vive progression de l'investissement intérieur, surtout en ce qui concerne les stocks, en même temps que la demande de crédits s'accroissait rapidement. Mais simultanément, l'épargne intérieure a augmenté dans des proportions presque identiques, ce qui a permis le maintien d'une position extérieure très forte et une augmentation de NF 3,5 milliards des avoirs du système bancaire en or et en devises. Dans le secteur des entreprises, l'épargne nette a augmenté de NF 700 millions et la formation nette de capital fixe de NF 1,3 milliard, tandis que l'investissement sous forme de stocks atteignait NF 5,1 milliards, dépassant de NF 3 milliards exactement son niveau de 1959. Le déficit financier de ce secteur s'est accru, en 1960, de NF 3,6 milliards, ce qui en a porté le montant à NF 13,2 milliards. Cet accroissement des besoins financiers n'a pourtant pas eu pour effet de réduire le taux élevé de l'accumulation de disponibilités par les entreprises puisque, au total, celles-ci ont pu renforcer leurs avoirs à vue ainsi que leurs autres dépôts de NF 6,1 milliards en 1960, c'est-à-dire pratiquement autant qu'en 1959. En revanche, le total de leurs emprunts s'est élevé à NF 20,5 milliards, soit une augmentation de NF 4,3 milliards, sur lesquels 2,6 milliards représentent de nouveaux crédits bancaires à court terme, et la majeure partie du solde un accroissement des crédits à moyen et à long terme financés par les instituts spécialisés et par le Fonds de développement économique et social. Dans le secteur des ménages, en revanche, la progression de l'investissement a été négligeable, mais l'épargne s'est fortement développée, de sorte que l'excédent financier (exception faite de l'épargne constituée sous forme d'assurances sur la vie) s'est accru de NF 3,3 milliards en 1960, atteignant au total NF 10,1 milliards. Cette évolution s'est traduite presque entièrement par un renforcement des disponibilités à vue; le montant global des autres catégories de dépôts et des achats de titres n'a pas varié d'une année à l'autre; quant aux emprunts, ils n'ont que légèrement augmenté, ce qui est dû principalement aux achats à tempérament.

L'excédent financier du Trésor (c'est-à-dire l'excédent de l'épargne de l'Etat sur son investissement, selon la définition de la comptabilité nationale) a été du même ordre en 1960 qu'en 1959, avec un montant de NF 1,4 milliard. En outre,

**France: Variations des avoirs et des engagements financiers,
par secteurs, 1959-60.¹**

Rubriques	Années	Ménages	Entre-prises ²	Adminis-trations publiques autres que l'Etat	Etat (Trésor)	Système bancaire ³	Autres institu-tions finan-cières ⁴	Reste du monde ⁵
Excédent ou déficit financier (-)	1959	6,87	- 9,59	- 0,91	1,46	0,56	2,42 ⁶	0,81 ⁷
	1960	10,12	-13,21	- 0,80	1,43	0,56	2,60 ⁶	0,70 ⁷
Variations correspondantes des avoirs et engagements financiers (augmentation -)								
Monnaie	1959	4,36	4,00	0,30	- 1,62	- 6,63	- 0,41	—
	1960	7,51	3,50	0,38	- 2,10	- 8,59	- 0,70	—
Autres dépôts	1959	4,60	2,20	0,05	- 1,84	- 1,94	- 4,35	- 1,28
	1960	3,90	2,59	1,70	- 2,20	- 2,76	- 4,11	- 0,88
Titres à court terme	1959			—	- 2,68	—	- 0,39	
	1960	4,01	- 3,07	—	- 2,96	—	- 0,71	- 0,28
Actions et obligations	1959	4,71	- 3,14	0,13	0,80	0,07	0,85	- 0,15
	1960			- 0,12	1,52	0,11	0,44	
Crédit à court terme	1959	- 0,42	- 5,20	0,03	1,14	3,52	0,95	0,02
	1960	- 0,62	- 7,83	- 0,28	1,07	6,89	0,87	0,10
Crédit à moyen terme	1959	—	- 0,41	—	—	- 0,25	0,66	—
	1960	—	- 0,76	—	—	- 0,13	0,89	—
Crédit à long terme	1959	- 2,38	- 7,51	- 1,47	7,96	—	3,92	0,52
	1960	- 2,38	- 8,76	- 2,01	7,60	—	5,97	0,42
Or et change	1959	- 0,32	—	—	- 0,04	5,07	—	4,71
	1960	—	—	—	- 0,03	3,53	—	3,50
Solde des opérations entre inter-médiaires	1959				- 1,80	0,50	1,30	
	1960				- 0,35	0,11	0,24	
Ajustement statistique ⁸	1959	- 2,98	0,40	0,05	- 0,46	0,22	- 0,11	- 2,88
	1960	- 3,00	1,19	- 0,48	- 1,11	1,40	- 0,29	- 2,29

¹ Evaluations provisoires du service des études économiques et financières du Ministère des finances pour les comptes de la Nation en 1960. ² Y compris les entreprises nationalisées. ³ Banque de France et banques commerciales. ⁴ Etablissements de crédit public et compagnies d'assurances. ⁵ Territoires français d'outre-mer et reste du monde. ⁶ Y compris l'augmentation des réserves techniques des compagnies d'assurance sur la vie. ⁷ Investissement net à l'étranger et dans le reste de la zone franc. Un chiffre positif indique une augmentation des créances (ou une diminution des engagements) vis à vis du reste du monde. ⁸ Comprend des mouvements de fonds non identifiés, correspondant à des fonds rapatriés d'Afrique du Nord en France métropolitaine.

le montant brut de l'emprunt du Trésor, tel qu'il ressort du tableau, s'établit à NF 8,8 milliards pour 1960, portant à NF 10,2 milliards le total des fonds disponibles pour les prêts divers prévus dans les programmes et pour le remboursement de la dette publique. Comme en 1959, les fonds mis à la disposition du Trésor par les voies habituelles (par la vente de bons du Trésor au public et par le gonflement des comptes de chèques postaux, de la monnaie divisionnaire, etc.) ont été très abondants, de sorte que, pour la seconde année consécutive, il n'a pas été nécessaire de recourir au marché des capitaux. Le Trésor a affecté à des opérations à long terme les trois quarts environ du montant de NF 10,2 milliards,

dont il a disposé en 1960, soit au total NF 7,6 milliards; sur cette somme, NF 3,3 milliards ont été alloués au Fonds de développement économique et social, NF 1 milliard a été utilisé à la consolidation de prêts spéciaux à la construction, environ NF 2 milliards à la construction d'habitations à loyer modéré et NF 1 milliard au remboursement de la dette extérieure. Sur les NF 2,6 milliards formant le reliquat, une somme de NF 1,1 milliard a été consacrée à des prêts à court terme et NF 1,5 milliard à l'amortissement de la dette publique intérieure.

Parmi les opérations effectuées par le Trésor en 1960, il convient d'en signaler encore deux autres dont les résultats sont compris dans la rubrique «solde des opérations entre intermédiaires», et dont l'importance particulière est due à leurs incidences dans le domaine monétaire. En premier lieu, les banques, afin d'atteindre le coefficient de liquidité qui leur est imposé en ce qui concerne leur portefeuille de valeurs de l'Etat, ont acheté pour NF 1,74 milliard de bons du Trésor, et le Trésor a stérilisé la contre-valeur de cet achat, en l'utilisant au remboursement partiel des avances directes qui lui avaient été consenties antérieurement par la banque centrale. En second lieu, étant donné l'abondance des fonds dont le Trésor disposait par ailleurs, la Caisse des dépôts et consignations, qui avait augmenté ses dépôts auprès du Trésor de NF 920 millions en 1959, a été autorisée à les réduire de NF 1,15 milliard en 1960. Une opération d'une telle envergure a permis à la Caisse, non seulement de financer une masse légèrement plus importante de prêts à long terme, mais également d'accroître de NF 1,54 milliard son propre portefeuille de papier à moyen terme, dont la plus grande partie aurait dû, autrement, être réescomptée auprès de la banque centrale.

Selon les estimations récentes, le total des ressources monétaires (y compris les dépôts à terme) a augmenté de 16,2%, soit de NF 14,5 milliards; sur ce montant, NF 6,8 milliards correspondent à un accroissement de la circulation monétaire et des comptes de chèques postaux (y compris les comptes individuels à la Banque de France), tandis que NF 7,7 milliards – soit NF 1,4 milliard de moins qu'en 1959 – sont venus s'ajouter aux dépôts bancaires. D'autre part, le montant des fonds employés par les banques a augmenté, au total, de NF 12,3 milliards, alors qu'il ne s'était accru que de NF 6,6 milliards en 1959. Les banques ont équilibré leurs opérations en recourant davantage aux crédits de la banque centrale, alors qu'en 1959 c'est le contraire qui s'était produit. Elles ont, en 1960, réescompté au total, auprès de la Banque de France, pour NF 1,9 milliard d'effets privés à court terme et pour NF 2,2 milliards d'effets privés à moyen terme.

On peut distinguer deux aspects principaux de la politique monétaire telle qu'elle a été pratiquée l'année dernière. L'un d'eux consiste en ce que, les remboursements effectués par le Trésor au titre de la dette extérieure et de ses

engagements envers la banque centrale ayant résorbé une partie des disponibilités, les autorités n'ont pas jugé nécessaire de restreindre l'expansion du crédit; au contraire, leur politique a continué d'être dictée par le désir de provoquer une baisse générale des taux d'intérêt. Non seulement le Trésor s'est abstenu d'emprunter sur le marché financier, mais encore il a réduit, en juillet 1960, le taux d'intérêt versé sur les bons du Trésor; d'autre part, la banque centrale a ramené son taux d'escompte de 4 à 3,5% le 6 octobre, et à partir du 1^{er} janvier 1961, les taux d'intérêt servis sur les dépôts en caisses d'épargne ont été abaissés. L'autre aspect de la politique monétaire suivie en 1960 est caractérisé par la décision que prirent les autorités, par mesure de prudence plutôt que dans l'intention d'obtenir un effet restrictif immédiat, de mettre en vigueur, en janvier 1961, un nouveau régime de coefficients de liquidités (appelés «coefficients de trésorerie»). Dans l'ancien système, les banques françaises étaient tenues de placer en bons du Trésor un minimum de 25% de leurs engagements sous forme de dépôts. Avec le nouveau régime, la proportion minima à investir en bons du Trésor a été ramenée à 20%, mais, simultanément, un supplément de 10% a été imposé, venant s'ajouter au coefficient de liquidité, les banques pouvant satisfaire à cette obligation supplémentaire en détenant, à due concurrence et dans la proportion de leur choix, des bons du Trésor, des espèces, du papier à moyen terme, des effets représentatifs de crédits aux producteurs de céréales ou de crédits à l'exportation. Comme il s'agit de trois catégories d'effets qui étaient jusqu'alors réescomptables hors plafond auprès de la banque centrale, le nouveau système devrait être un moyen de prévenir tout risque de retour à l'inflation par le biais des recours à la banque centrale. En outre, les nouveaux coefficients peuvent être modifiés si les circonstances l'exigent.

Allemagne. L'accroissement sensible du stockage ainsi que de l'investissement industriel sous forme d'installations et d'équipement, et l'activité toujours considérable de la construction de logements, ont été en grande partie la cause d'une forte aggravation du déficit financier des entreprises, qui est passé de DM 16,8 milliards en 1959 à DM 23,4 milliards en 1960. Cette aggravation a été compensée beaucoup moins par l'amélioration de l'excédent du secteur des ménages — comme cela s'est produit dans des circonstances analogues en Grande-Bretagne et en France — que par l'accroissement de celui du secteur public, comme ce fut le cas aux États-Unis. L'excédent financier du secteur des ménages s'est élevé à DM 16,7 milliards, en progrès de DM 1,5 milliard sur l'année 1959. Cette amélioration s'est manifestée par l'acquisition d'un plus gros montant de créances sur les établissements financiers non bancaires et sur le marché financier, tandis que la constitution de dépôts et les emprunts aux banques continuaient au même rythme que l'année précédente.

**Allemagne: Variations des avoirs et engagements financiers,
par secteurs, 1959-60.**

Rubriques	Années	Ménages ¹	Entreprises ¹	Administrations publiques	Institutions financières			Reste du monde ²
					Banques ³	Compagnies d'assurances ⁴	Associations de construction et de prêts	
en milliards de Deutsche Mark								
Excédent ou déficit financier (—)	1959	15,17	- 16,83	6,34	.	.	.	4,70 ⁴
	1960	16,71	- 23,42	10,64	.	.	.	3,93 ⁴
Variations correspondantes des avoirs et des engagements financiers (augmentation —)								
Monnaie et dépôts à vue	1959	1,20	2,76	- 2,52	- 1,70	0,01	0,05	- 0,21
	1960	1,28	1,42	1,67	- 4,46	0,01	0,07	- 0,01
Dépôts à terme et dépôts d'épargne	1959	6,93	0,93	1,30	- 9,58	0,03	0,40	—
	1960	6,80	0,31	0,90	- 6,59	0,03	0,55	—
Autres fonds placés en banque	1959	0,03	2,28	1,27	- 4,26 ⁵	0,13	—	- 0,55
	1960	0,05	3,34	2,61	- 7,68 ⁵	0,28	—	- 1,39
Crédits bancaires à court terme	1959	- 0,24	- 2,15	- 0,91	4,65	—	—	1,34
	1960	- 0,28	- 4,92	- 0,17	4,22	—	—	- 1,15
à moyen et à long terme	1959	- 0,63	- 10,47	- 2,22	14,13	—	- 0,00	0,61
	1960	- 0,51	- 9,51	- 0,95	11,57	—	- 0,08	0,52
Associations de construction et de prêts Créances sur ces associations	1959	3,80	0,08	—	—	—	- 3,88	—
	1960	4,63	0,18	—	—	—	- 4,82	—
Emprunts à ces associations	1959	- 0,01	- 3,20	- 0,03	—	—	3,23	—
	1960	- 0,01	- 4,18	- 0,02	—	—	4,21	—
Compagnies d'assurances Créances sur les compagnies	1959	2,21	0,79	—	—	- 3,00	—	—
	1960	2,41	0,74	—	—	- 3,15	—	—
Emprunts aux compagnies	1959	- 0,02	- 0,53	- 0,09	—	1,63	—	—
	1960	- 0,02	- 1,57	- 0,29	—	1,88	—	—
Opérations sur titres Achats	1959	2,28	0,92	1,27	4,82	1,23	0,21	- 0,58
	1960	2,54	1,56	1,62	0,40	1,00	0,07	- 2,09
Ventes	1959	—	- 2,62	- 1,09	- 5,86	- 0,02	—	1,69
	1960	—	- 3,97	- 0,71	- 3,47	- 0,04	—	1,09
Autres opérations financières (nettes)	1959	- 0,18	- 4,60	9,37	—	—	—	4,59
	1960	- 0,19	- 6,83	5,97	—	—	—	- 1,05
Réserves d'or et de change de la Bundesbank	1959	—	—	—	- 2,21	—	—	- 2,21
	1960	—	—	—	8,01	—	—	8,01

¹ En tant qu'épargnants, les particuliers sont considérés comme faisant partie du secteur des ménages, alors qu'en tant qu'acheteurs de biens d'investissement (c'est-à-dire de nouveaux logements), ils sont classés parmi les entreprises. ² Y compris les fonds de pension. ³ Comprend les pays étrangers, Berlin-Ouest et l'Allemagne orientale. Un chiffre positif indique une augmentation des créances de l'Allemagne à l'égard du reste du monde. ⁴ Accroissement net des créances sur l'étranger (c'est-à-dire balance des paiements courants, moins transferts gratuits). ⁵ Y compris leurs propres ressources.

Source: Evaluations provisoires de la Deutsche Bundesbank.

L'excédent financier du secteur public a augmenté en 1960 de DM 4,3 milliards, atteignant DM 10,6 milliards, mais en même temps, le total des prêts et remboursements de dettes aux autres secteurs (les chiffres correspondants du tableau sont ceux des rubriques: «Autres opérations financières», «Opérations sur titres (achats)», «Dépôts à terme et dépôts d'épargne» et «Autres fonds placés en banque») revenait de DM 13,2 milliards en 1959 à DM 11,1 milliards en 1960. Cette évolution divergente s'explique de la façon suivante: alors qu'en 1959, le secteur a disposé pour ses prêts, en plus de son excédent financier, d'un montant de DM 2,5 milliards prélevés sur ses avoirs de trésorerie et de DM 4,3 milliards de fonds empruntés, en 1960, il a reconstitué ses avoirs de trésorerie à concurrence de DM 1,7 milliard et n'a emprunté que DM 2,1 milliards. Il est significatif que la contraction du volume total des fonds disponibles pour des prêts a correspondu à une diminution beaucoup plus importante des mouvements de fonds à destination de l'étranger et de Berlin-Ouest; les sorties avaient été, en effet, exceptionnellement importantes en 1959 en raison des remboursements anticipés effectués au titre de l'Accord de Londres sur les dettes, des versements spéciaux aux organisations internationales et de l'importance plus grande des règlements anticipés de commandes d'armements. Les prêts directs des administrations publiques aux entreprises (prêts destinés principalement à la construction de logements, inscrits dans le tableau sous la rubrique «Autres opérations financières») ont été un peu moins importants en 1960 qu'en 1959, mais ce fléchissement a été partiellement compensé par une augmentation des prêts indirects sous forme de fonds placés en banque à plus long terme.

C'est principalement à cause des restrictions de crédit et de la majoration des taux d'intérêt que les prêts consentis par les banques allemandes n'ont couvert, en 1960, qu'une faible part du surcroît de besoins financiers nets des entreprises, estimé à DM 6,6 milliards. Il est vrai que la progression des crédits bancaires à court terme, en 1960, a dépassé de DM 2,8 milliards celle de 1959, mais, en revanche, les crédits à moyen et à long terme ont augmenté de DM 1 milliard de moins en 1960 qu'en 1959. Au lieu de recourir aux crédits des banques, les entreprises ont ralenti la constitution de nouveaux dépôts à vue et à terme, tout en faisant davantage appel au marché financier; en outre, elles ont emprunté à l'étranger des sommes considérables. L'augmentation qui est indiquée sur le tableau à la rubrique «Autres opérations financières» résulte d'une progression des prêts directs à court terme d'origine étrangère (DM 710 millions) et d'un changement, en faveur de l'Allemagne, des conditions de règlement des opérations extérieures (DM 1,8 milliard), mouvements compensés en partie par une diminution des prêts directs consentis par les administrations publiques. Il convient de noter également l'apport substantiel de nouveaux capitaux provenant de l'étranger, sous forme de

placements à plus long terme auprès des banques, de rentrées de fonds bancaires à court terme venant de l'étranger et d'achats de valeurs mobilières allemandes par des étrangers.

Les mesures restrictives progressivement mises en vigueur jusque vers la fin de 1960 ont été rendues nécessaires par l'afflux massif de devises à la banque centrale, mouvement qu'elles ont, d'ailleurs, en même temps favorisé. Les réserves officielles ont enregistré au cours de l'année un accroissement net de DM 8 milliards, dont les répercussions sur la base du crédit n'ont été que faiblement compensées par l'augmentation de la circulation monétaire, à concurrence de DM 1,7 milliard. En outre, un montant de DM 4 milliards est allé grossir les réserves obligatoires des banques, la proportion des dépôts à vue et à terme qui leur a été affectée ayant été majorée progressivement, jusqu'à dépasser de 55 %, le 1^{er} juin 1960, le niveau atteint au 1^{er} octobre 1959. Les liquidités bancaires ont encore pu être réduites de DM 1,3 milliard par la vente nette de valeurs de l'Etat aux banques; il s'agissait surtout d'effets spéciaux, à deux ans, non négociables, que les autorités leur ont cédés à la fin de l'été et en automne 1960. Enfin, une autre somme importante, s'élevant à environ DM 2 milliards, a été retirée du circuit économique du fait de l'accroissement des dépôts du secteur non bancaire — notamment ceux des administrations publiques — auprès de la banque centrale. Il en est résulté que, pour développer leur activité en matière de prêts, les établissements de crédit ont dû augmenter de DM 800 millions leurs emprunts à la banque centrale au cours de l'année.

Durant le premier trimestre de 1961, l'influence exercée sur le volume des disponibilités par les achats nets de change, toujours importants, effectués par la Bundesbank, ainsi que par la contraction saisonnière de la circulation monétaire, a été compensée par un nouvel et notable accroissement des dépôts du Gouvernement fédéral auprès de la banque centrale et par les souscriptions des industriels à l'«Emprunt d'aide au développement», les fonds souscrits à ce titre ayant été portés au compte spécial ouvert au nom de la «Caisse de crédit à la reconstruction» (Kreditanstalt für Wiederaufbau) dans les livres de la Bundesbank. Cependant, continuant la politique de baisse des taux d'intérêt amorcée par deux réductions du taux d'escompte, l'une en novembre 1960, l'autre en janvier 1961, les autorités monétaires ont procédé à une majoration des contingents de réescompte et ramené, en trois étapes, les réserves obligatoires des banques de 155 à 140 % par rapport à leur niveau d'octobre 1959; les banques ont été, de la sorte, mises en mesure de réduire leur endettement à l'égard de la Bundesbank et d'accroître leurs portefeuilles de titres d'«open-market». En avril, les réserves obligatoires correspondant aux dépôts de résidents ont été encore réduites de 5 % et, afin de stimuler les exportations de capitaux à court terme, les prescriptions

relatives aux réserves à constituer par rapport aux engagements et aux créances des banques vis-à-vis de l'étranger ont été modifiées. Enfin, le taux de l'escompte a été ramené de 3,5% à 3% le 5 mai. En même temps, les autorités abaissaient à 2¼% le taux vendeur des bons du Trésor à échéance de deux à trois mois, c'est-à-dire à moins de la moitié du taux pratiqué six mois auparavant. Enfin, les réserves obligatoires correspondant aux dépôts à vue et à terme effectués par les résidents ont été ramenées, avec effet au début de juin, de 135 à 125% du niveau de référence (octobre 1959). Entre juillet 1960 et mai 1961, en raison surtout des entrées de capitaux étrangers, les taux d'intérêt à long terme ont sensiblement fléchi: c'est ainsi que le rendement effectif des nouvelles émissions d'obligations hypothécaires est revenu d'un peu moins de 7% à 5,5% environ entre ces deux dates.

Pays-Bas. Malgré le niveau peu élevé des taux d'intérêt à court terme à Amsterdam en 1960 et leur orientation à la baisse, le fléchissement intervenu sur d'autres places a été tel que les banques ont été moins incitées qu'en 1959 à faire à l'étranger de nouveaux prêts et des investissements supplémentaires à court terme. Les avoirs nets en devises ont augmenté de Fl. 1.660 millions, mais la part de cet accroissement revenant aux banques commerciales n'a été que de Fl. 240 millions. Les achats nets de change de la banque centrale ont donc été très importants et il a été nécessaire de recourir, pour éponger ces disponibilités, à des mesures plus efficaces que l'année précédente. Le 22 juillet 1960, les réserves obligatoires des banques ont été portées de 7 à 8%, ce qui n'a pas permis de neutraliser plus de Fl. 80 millions d'avoirs liquides. Les opérations de gestion de la dette, effectuées par les collectivités locales et par l'Etat, ont joué un rôle beaucoup plus important. Bien que leur déficit de trésorerie ne dépassât pas Fl. 740 millions, les collectivités locales, avec l'aide de la Banque des municipalités des Pays-Bas, se sont procuré Fl. 1.190 millions sur le marché financier, employant en grande partie l'excédent de fonds disponible pour réduire la dette flottante. De son côté, l'Etat, dont l'excédent financier atteignait Fl. 440 millions, a complété cette somme par un emprunt de Fl. 630 millions sur le marché financier et employé la majeure partie des ressources dont il avait ainsi la disposition à l'amélioration de sa position à l'égard de la banque centrale; le montant effectif des disponibilités ainsi stérilisées, en y comprenant le produit des ventes de valeurs de l'Etat faites par la banque centrale au titre des opérations d'open-market, s'établit à Fl. 1.000 millions.

Ces opérations ont permis de limiter, en 1960, l'augmentation du volume monétaire et des autres avoirs liquides à Fl. 1.150 millions, montant nettement inférieur à celui de la progression des avoirs en devises. L'accroissement de Fl. 670 millions des avances bancaires au secteur privé, qui apparut surtout pendant le

**Pays-Bas: Variations des avoirs et engagements financiers,
par secteurs, 1959-60.**

Rubriques	Années	Etat	Collectivités locales	Organismes d'investissement ¹	Secteur privé	Reste du monde
		en millions de florins				
Excédent ou déficit (—) financier						
Base de transactions	1959	1.140	— 1.760	2.740	— 300	1.820
	1960	1.110	— 1.730	2.760	— 930	1.210
Base de trésorerie	1959	310	— 900	2.700	— 610 ²	1.580 ³
	1960	440	— 740	2.940	— 1.330 ²	1.310 ³
Variations correspondantes des avoirs et engagements financiers (augmentation —)						
Ressources liquides du premier degré	1959	—	— 20	—	480	1.350 ⁴
	1960	—	70	30	620	
Ressources liquides du second degré	1959	— 60	400	140	280	1.660 ⁴
	1960	30	380	— 80	480	
Crédit bancaire	1959	840	— 100	— 40	— 570	
	1960	790	— 10	20	— 670	
Marché des capitaux (net)	1959	— 720	— 1.180	2.680	— 1.290	— 510
	1960	— 630	— 1.190	2.970	— 1.760	— 610
Prêts ou emprunts à l'étranger ⁵	1959	250	—	—	490	740
	1960	250	10	—	—	260

¹ Comprend les caisses d'épargne, les compagnies d'assurance-vie, les fonds de pensions et les fonds d'assurances sociales. ² Comprend les bénéfices non distribués et les opérations nettes sur obligations et actions faites par la banque centrale et les banques commerciales. ³ Investissement net à l'étranger (c'est-à-dire balance des paiements courants). ⁴ Excédent total de liquidité interne ou déficit (égal à l'augmentation ou à la diminution des avoirs nets de change). ⁵ Consiste principalement en investissements directs.

second semestre, n'a pas dépassé les limites acceptables. Aussi les autorités n'ont-elles pas eu à faire jouer la convention conclue avec les banques au printemps de 1960, qui prévoyait l'appel de dépôts spéciaux au cas où il se produirait des liquidations massives d'avoirs à court terme à l'étranger en vue de financer l'expansion du crédit à l'économie intérieure. Sur le marché financier, où les taux d'intérêt à long terme ont été assez soutenus, les fonds supplémentaires que le secteur privé s'est procurés, soit par de nouvelles émissions, soit par des prêts directs à long terme, personnels ou sur hypothèques, se sont élevés en 1960 à Fl. 1.910 millions, au lieu de Fl. 1.630 millions en 1959. Tandis que le rendement moyen des bons du Trésor à trois mois passait de 2,57% en décembre 1959 à 1,54% en décembre 1960, celui des titres d'emprunts perpétuels reculait légèrement, passant de 4,44 à 4,34%. Bien que les réserves obligatoires des banques aient été encore renforcées — elles ont été portées de 8 à 9% en janvier 1961 —, le rendement de ces deux catégories de titres a continué de fléchir, atteignant respectivement en mars 1,03 et 4,24%. Après la réévaluation du florin en mars, la Nederlandsche Bank a annoncé, en avril, que les émissions d'emprunts étrangers seraient désormais autorisées sur le marché hollandais, leur montant global étant toutefois

limité; ultérieurement il a été décidé qu'elles ne pourraient dépasser Fl. 365 millions pour la période allant de mai à juillet. Comme c'est le cas en Suisse, il est possible que le lancement de tels emprunts arrive à jouer un rôle important dans le contrôle de la liquidité intérieure et comme moyen de sauvegarder l'équilibre de la balance des paiements.

Italie. A la faveur d'un important excédent de la balance des paiements, la liquidité des banques n'a cessé de croître du début de 1958 jusqu'au milieu de 1959: le rapport entre les prêts et les dépôts est revenu, en effet, au cours de cette période, de 75 à 65%. Ultérieurement, les entrées de devises se sont ralenties et certaines mesures ont été prises pour éponger les disponibilités, tandis que le montant des prêts bancaires à l'économie interne croissait progressivement. Il en est résulté que, les dépôts continuant à se former à peu près aussi rapidement qu'auparavant, les liquidités bancaires ont commencé à se réduire quelque peu et le rapport entre les prêts et les dépôts atteignit de nouveau près de 70% vers la fin de 1960. Grâce au fort accroissement de l'excédent de son budget courant ainsi qu'aux fonds supplémentaires qui lui étaient fournis par les institutions d'épargne et par le renforcement des réserves obligatoires des banques, l'Etat a disposé de ressources plus que suffisantes pour financer ses transferts de capitaux et ses prêts aux autres secteurs. Le léger excédent restant après ces opérations et le reliquat du produit en espèces d'un emprunt de conversion d'obligations à 9 ans, émis sur le marché au printemps de 1960, ont permis au Trésor de réduire de plus de Lit. 160 milliards son endettement à l'égard de la banque centrale. Plus significative encore du point de vue de la neutralisation des disponibilités en excès a été la décision de l'Office des changes de vendre aux banques, à partir de novembre 1959, contre paiement en monnaie nationale, des moyens de change leur permettant d'équilibrer leur position à l'égard de l'étranger. Les banques ont été amenées à acheter de cette façon, en 1960, l'équivalent d'un montant largement supérieur à Lit. 200 milliards. Sur le marché financier, l'Etat a emprunté un montant net de Lit. 123 milliards en 1960, au lieu de Lit. 288 milliards en 1959; mais le volume des émissions nouvelles des autres secteurs a fait, en revanche, un progrès considérable, passant de Lit. 656 à Lit. 1.199 milliards. Les émissions d'obligations des instituts de crédit spécialisés, en forte augmentation, ont constitué la principale contrepartie de l'expansion notable de leurs prêts en 1960. Mais l'avance la plus importante a été celle des émissions de valeurs industrielles, qui sont passées de Lit. 315 à 722 milliards, en raison surtout de l'augmentation importante des achats d'actions par des étrangers. Au printemps de 1961, le rendement moyen des obligations à long terme émises par l'Etat et les sociétés industrielles était légèrement supérieur à 5%, et soutenait ainsi favorablement la comparaison avec les taux en vigueur chez les partenaires de l'Italie dans le Marché commun et chez les autres pays industriels.

Belgique. Bien que l'activité économique ait été relativement élevée en 1960, la demande de crédit bancaire n'a que modérément progressé. Ceci s'explique, en partie, par la forte liquidité du secteur privé à la fin de 1959, qui n'a fait que croître pendant le premier semestre de 1960, à la faveur d'un afflux incessant de devises. Mais, au cours de l'été, la situation financière s'est mise brusquement à évoluer dans un tout autre sens: les événements du Congo ont en effet provoqué d'importantes sorties de capitaux et, pour y faire face, la Banque Nationale a dû porter son taux d'escompte de 4 à 5%. Cependant, à partir de septembre, le renversement du mouvement spéculatif de capitaux, ainsi que d'importants emprunts à court terme effectués à l'étranger par le Trésor, ont rapidement porté les réserves officielles au-dessus de leur niveau précédent. Le déficit global du budget de l'Etat a atteint Fr.b. 26,5 milliards, dépassant celui de 1959; mais, étant donné les dispositions favorables dont faisait preuve le marché financier, le Trésor a pu émettre pour un montant brut de Fr.b. 27 milliards de titres à moyen et à long terme, soit Fr.b. 6,8 milliards de plus qu'en 1959. Simultanément, toutefois, la dette flottante était réduite de Fr.b. 7,2 milliards et le Trésor remboursait Fr.b. 2,2 milliards sur la marge de crédit qui lui est consentie par la Banque Nationale. En compensation, il a été fait plus largement appel aux emprunts extérieurs à court terme, qui ont atteint, au total, Fr.b. 10,6 milliards en 1960, contre Fr.b. 5,2 milliards en 1959. Bien que le montant net total des émissions de titres du secteur public et du secteur privé ait baissé quelque peu en 1960, les inquiétudes suscitées par la situation du Congo et la tension sociale régnant en métropole ont contribué à provoquer une hausse sensible des taux d'intérêt à long terme. Le rendement moyen des obligations de l'Etat d'une durée de cinq à vingt ans est passé de 5,21% au début de 1960 à 6,07 au début de 1961; mais il est redescendu ensuite à 5,94% au mois de mai. Etant donné qu'il devient de plus en plus nécessaire de stimuler à la fois les exportations et l'expansion économique interne, une réduction du recours du Trésor au marché financier, analogue à celle qui s'est produite en France et en Italie, aiderait à faire baisser les taux d'intérêt à long terme et à développer l'investissement privé. Mais jusqu'à présent, ces résultats ont été recherchés essentiellement par le moyen des prêts accordés par des établissements semi-publics de crédit à des taux d'intérêt privilégiés.

Suisse. Les relations financières de ce pays avec les autres places sont tellement étroites que la nécessité de mettre en œuvre une politique de contrôle de la liquidité fondée sur d'autres moyens que la majoration des taux d'intérêt n'a pas échappé aux autorités monétaires dès le début de la phase d'expansion au printemps de 1959. D'une part, elles ont obtenu un effet restrictif sensible en 1960 par la stérilisation effective de l'excédent de trésorerie du budget fédéral, d'autre part, elles ont adopté une politique d'encouragement systématique à l'exportation des capitaux, tant à

**Evolution de la situation monétaire dans plusieurs pays
d'Europe occidentale, 1959-60.¹**

Pays	Années	Variations des engagements			Variations des avoirs				Bilan d'en- semble
		Monnaie	Quasi- monnaie	Divers	Solde des avoirs à l'étranger ²	Créances sur l'Etat	Créances sur le secteur privé	Divers	
en milliards d'unités de monnaie nationale									
Italie	1959	805	666	201	585	- 113	808	393	13.514
	1960	888	686	251	210	104	1.442	69	15.339
Belgique	1959	6,80	5,80	0,60	—	6,80	4,20	2,20	268,10
	1960	4,70	6,10	2,00	5,30	5,40	4,70	-2,60	280,90
Suisse	1959	0,80	1,70	0,12	0,06 ³	0,30	2,53	-0,26	46,10
	1960	1,80	3,20	0,90	1,10 ³	0,34	4,03	0,43	52,00
Autriche	1959	2,94	6,31	0,99	1,58	3,11	5,12	0,45	86,88
	1960	1,77	5,40	1,93	-0,85	3,37	6,31	0,28	96,00
Finlande	1959	14,70	65,20	8,90	21,30	3,30	62,00	2,30	725,10
	1960	4,70	79,70	12,60	5,00	-11,80	97,30	6,30	822,00
Norvège	1959	0,30	0,63	0,80	0,78	0,18	0,57	0,20	22,75
	1960	0,43	0,78	0,34	0,15	0,21	1,04	0,17	24,30
Danemark	1959	0,84	1,08	1,02	0,59	2,44	—	—	26,16
	1960	0,18	0,89	1,67	-0,12	2,85	—	—	28,90

¹ D'après l'«International Financial Statistics», publié par le Fonds monétaire international. Pour chaque pays, il est établi un bilan consolidé du système bancaire, dans lequel sont comprises la banque centrale, les banques commerciales, les caisses d'épargne, et parfois certaines autres institutions monétaires. Pour connaître exactement les éléments compris dans cette définition, voir les «remarques par pays» de cette publication. ² Y compris la situation nette du F.M.I. ³ Comprend uniquement les avoirs de la Banque Nationale et de la Confédération.

court terme qu'à long terme. Le taux de l'escompte, qui avait été ramené de 2,5 à 2%, en février 1959, n'a pas été modifié par la suite, et la Banque Nationale a également réussi à persuader la plupart des banques de différer toute majoration de taux d'intérêt des obligations de caisse. En outre, les autorités ont adopté une attitude libérale en ce qui concerne les demandes d'autorisations de nouvelles émissions de valeurs étrangères sur le marché financier suisse. Pendant le premier semestre de 1960, les résultats de cette politique ont été très satisfaisants; on a constaté simultanément l'expansion des crédits à l'économie nationale, d'importantes sorties de capitaux à court terme, la réduction des dépôts à vue des banques auprès de la banque centrale et la diminution des réserves officielles d'or et de change, de sorte que le volume monétaire ne s'est accru que dans de modestes proportions.

Mais au cours du second semestre, l'afflux considérable de devises a incité les autorités à conclure un «gentleman's agreement» avec les banques, en vertu duquel celles-ci s'engageaient à refuser désormais tout dépôt à vue de capitaux étrangers et à n'accepter ces capitaux qu'en dépôt à terme sans intérêt et sous déduction d'une commission de 1% par an. Malgré cette mesure, la fièvre qui s'est emparée du marché de l'or en octobre 1960 et les doutes émis à cette occasion sur l'avenir du dollar ont contribué à grossir encore l'afflux de devises. Au cours de

ce mois, la Banque Nationale, sans apporter de modifications profondes à sa politique des taux d'intérêt, a placé auprès des banques des titres à court terme de la Confédération, à concurrence de Fr.s. 400 millions, qui ont été portés au crédit du gouvernement à un compte bloqué. Si l'on considère l'ensemble de l'année, on constate — comme l'indique le tableau de la page 99 — qu'une nouvelle augmentation de la demande intérieure de crédit, émanant principalement du secteur du bâtiment, ainsi que des importateurs et exportateurs, est venue s'ajouter à l'afflux des devises comme élément de la contrepartie de l'accroissement exceptionnellement important des avoirs en monnaie et quasi-monnaie. Le volume des nouveaux prélèvements de fonds sur le marché financier, tant au moyen des nouvelles émissions offertes au public que par le placement direct d'actions et la négociation de prêts privés, a été à peine moins élevé qu'en 1959; le montant net des émissions étrangères est passé, en effet, de Fr.s. 479 à 558 millions, tandis que l'emprunt intérieur net a été ramené de Fr.s. 1.884 à 1.701 millions.

A la suite des réévaluations du Deutsche Mark et du florin hollandais en mars 1961, un nouvel afflux considérable de change a provoqué une forte augmentation des dépôts à vue des banques auprès de la banque centrale. En conséquence, la Banque Nationale a, en collaboration avec les établissements bancaires, stérilisé temporairement plus de Fr.s. 1 milliard de ces dépôts en les plaçant à un compte bloqué spécial.

Autriche. L'activité économique a fait de rapides progrès dans ce pays, et l'année 1960 a été marquée par une augmentation record des crédits consentis au secteur privé. Bien que des mesures de restriction monétaire aient été mises en vigueur au printemps, les établissements de crédit, qui détenaient à fin janvier pour Sch. 2,6 milliards d'avoirs liquides en sus des réserves minima obligatoires, n'ont pas commencé à éprouver d'embarras de liquidité avant l'automne. Le 17 mars, le taux de l'escompte a été porté de 4,5 à 5%. Simultanément, la Banque Nationale a annoncé que les réserves obligatoires des grandes banques seraient portées, avec effet au 1er avril, à 9% des dépôts à vue et à 7% des dépôts d'épargne, alors que précédemment elles étaient au taux unique de 5%; cette mesure a permis de stériliser Sch. 1,3 milliard. En raison de l'augmentation des dépenses, le déficit global budgétaire du gouvernement fédéral n'a pas subi, en 1960, la réduction qu'aurait exigée une politique budgétaire anti-cyclique. Un emprunt de Sch. 1,5 milliard, émis en septembre par le gouvernement fédéral, et dont le rendement effectif était supérieur à 7%, n'a remporté cependant qu'un succès limité auprès du public, et les établissements de crédit ont dû absorber une part importante de l'émission. De plus, les besoins supplémentaires de trésorerie du gouvernement ont été essentiellement couverts par la vente de bons du Trésor aux banques. Bien

que les établissements de crédit aient gonflé leur portefeuille de titres d'Etat et qu'ils aient fortement accru leurs créances sur le secteur privé, les engagements sous forme de dépôts n'ont pas augmenté dans les mêmes proportions. Les dépôts d'épargne ont progressé presque autant qu'en 1959, mais l'augmentation du volume monétaire s'est notablement ralentie. A la fin de l'année, l'excédent d'avoirs liquides des établissements de crédit sur leurs réserves minima avait été ramené à Sch. 570 millions.

Finlande. L'accroissement du produit national brut réel, qui a été de 8% en 1960, a suivi l'expansion rapide du crédit, provoquée notamment par le développement marqué des importations et des exportations. La pression qui s'est exercée sur les liquidités bancaires provient de deux sources. D'une part, le budget de l'administration centrale a bénéficié automatiquement de l'amélioration des revenus intérieurs à mesure qu'elle se produisait, de sorte qu'il s'est soldé par un excédent de trésorerie, et celui-ci a principalement servi à réduire de MF 9,6 milliards la dette nette du Trésor envers la banque centrale. D'autre part, bien qu'au total la position de change de la Finlande se soit légèrement améliorée en 1960, les disponibilités des établissements financiers ont diminué; les réserves d'or et de devises de la banque centrale ont subi en effet une réduction nette de MF 6,4 milliards, ce montant ayant été transféré aux banques commerciales et au Trésor en échange de monnaie nationale. Leurs dépôts s'étant accrus moins vite que leurs créances sur l'économie nationale, les banques ont été forcées d'emprunter pour MF 19,7 milliards à la banque centrale, principalement en réescomptant des traites. Afin de freiner les opérations de réescompte, la Banque de Finlande en a progressivement rendu les conditions plus rigoureuses. A partir du début de 1960, le maximum des sommes réescomptables sans pénalisation a été ramené de 60% à 30% des fonds propres de la banque qui présente les effets au réescompte. En juillet, la progressivité des taux de pénalisation a été accrue et en octobre, le taux maximum de pénalisation a été porté de 3 à 4%. Toutefois, en partie pour des raisons institutionnelles qui tendent en Finlande à affaiblir l'effet restrictif des variations de taux d'intérêt, aucune mesure n'a été prise pour relever le niveau général des taux pendant l'année. En mai 1961, pour une période d'un an seulement, les établissements de crédit ont été contraints de déposer auprès de la banque centrale, sous forme d'une réserve spéciale, tout accroissement de leurs dépôts dépassant 80% de celui qui avait pu être enregistré pendant la période correspondante de l'année précédente.

Norvège. L'expansion économique s'est accélérée en 1960, accompagnée d'un développement marqué de la demande de crédit. Les prêts des banques commerciales et des caisses d'épargne ont augmenté de Cour.n. 988 millions au lieu de 595 millions

seulement en 1959, et ceux des autres institutions de crédit (compagnies d'assurance sur la vie, associations de crédit et banques d'Etat) sont passés d'une année à l'autre de Cour.n. 769 à 960 millions. En même temps, les disponibilités provenant des achats nets de change de la Norges Bank ont diminué, revenant de Cour.n. 505 millions l'année précédente à Cour.n. 144 millions; mais l'effet de cette réduction a été partiellement compensé du fait que les opérations financières de l'Etat se sont soldées par un prélèvement net de Cour.n. 15 millions seulement, en 1960, au lieu de Cour.n. 285 millions en 1959. Le montant net des fonds résorbés par le budget, compte non tenu des opérations de prêts, a été plus important que l'année précédente, puisqu'il a atteint Cour.n. 452 millions, mais le montant net des emprunts de l'Etat a fléchi de Cour.n. 467 à 149 millions, tandis que les prêts aux banques d'Etat s'élevaient modérément jusqu'à un total de Cour.n. 586 millions. Le solde des opérations financières de l'Etat et les achats de devises effectués par la Norges Bank ont, au total, fourni aux banques Cour.n. 145 millions de fonds liquides, qui ont été à leur tour exactement compensés par l'accroissement de la monnaie en circulation. Aussi, bien que les avoirs en monnaie et en quasi-monnaie placés dans les banques aient augmenté davantage qu'en 1959, l'accroissement encore plus important des prêts consentis à leur clientèle a obligé ces institutions à faire des prélèvements sur leur portefeuille de bons du Trésor et sur leurs dépôts auprès de la banque centrale. La structure des taux d'intérêt s'est relativement peu modifiée en 1960, et le volume total des émissions des valeurs mobilières a été moins élevé qu'en 1959; toutefois, cette évolution est due surtout à la diminution des émissions de l'Etat.

Danemark. L'accroissement des prêts bancaires à l'économie interne a dépassé, en 1960, celui de 1959, pourtant déjà élevé, bien que l'augmentation du produit national soit restée la même au cours des deux années. Cette évolution a été accompagnée d'une détérioration de la position de change, d'un important excédent du budget de trésorerie et d'une hausse des taux d'intérêt à long terme, de sorte qu'à la fin de l'année, la liquidité des banques a été soumise à une tension considérable. Comme en 1959, l'excédent de trésorerie de l'Etat a surtout servi à améliorer la situation du Trésor vis-à-vis de la banque centrale, ce qui a permis de retirer de l'économie plus de Cour.d. 400 millions. Aussi les banques ont-elles dû, pour pouvoir répondre à la forte demande de crédit du secteur privé, réduire leur portefeuille de certificats de dépôts et de valeurs de l'Etat tout en accroissant le montant de leur dette envers la banque centrale. Sous l'influence des ventes de titres effectuées par les banques et d'un recours plus important du secteur privé au marché financier, le rendement des obligations à long terme de l'Etat est passé d'un peu plus de 5,5% à la fin de 1959 à environ 5,8% au milieu de 1960, et s'est maintenu par la suite à ce niveau. La valeur totale des obligations en circulation cotées en bourse a augmenté de

Cour.d. 1,8 milliard en 1960 (contre Cour.d. 1,4 milliard l'année précédente). La Banque Nationale, après avoir porté le taux de l'escompte de 5 à 5,5 % en janvier 1960, s'est abstenue pendant l'année de toute autre mesure de restriction du crédit. Les autorités monétaires ont même estimé opportun, afin d'atténuer la tension résultant d'autres causes, de rendre aux banques, en mai 1960, la possibilité de demander à la banque centrale des avances sur titres, facilité qui leur avait été retirée en 1948. Toutefois, au cours du printemps 1961, un large mouvement de grèves qui a abouti à une augmentation sensible du revenu de nombreux salariés a fait renaître les craintes d'inflation. Le 23 mai, la banque centrale a relevé son taux d'escompte d'un point entier, le portant à 6½ %, niveau le plus haut qui eût été en vigueur depuis trente-sept ans; en même temps, elle a invité les banques à limiter leurs prêts, sauf au profit de l'exportation.

Suède. De notables progrès ont été accomplis, en 1960, en vue de trouver la solution d'un double problème financier, de caractère essentiellement interne. D'une part, l'important déficit du budget de l'Etat a été sensiblement réduit, de sorte que les besoins nets d'emprunt, qui avaient été de Cour.s. 1.925 millions en 1959, n'ont plus été que de 1.100 millions en 1960; cette diminution a eu également pour effet d'abaisser, dans des proportions analogues, le montant net de la demande totale de crédits en Suède. D'autre part, la politique de majoration des taux d'intérêt et d'élargissement du marché hors banque des valeurs de l'Etat a permis aux autorités de couvrir le déficit des finances publiques sans s'adresser aux banques. Un emprunt public à long terme, émis en mars à des conditions intéressantes et rapportant 5,5 %, a eu un succès sans précédent, le montant des souscriptions ayant dépassé Cour.s. 1 milliard. En juin, les autorités ont, pour la première fois, vendu hors du secteur bancaire des bons du Trésor à des taux attrayants. En octobre, des bons d'épargne à moyen terme, d'un type nouveau, non négociables, ont été émis exclusivement à l'intention des particuliers: ces bons rapportent 5,55 % s'ils sont conservés jusqu'à leur échéance, qui est de 7 ans et demi. Le plan suédois de «réserve d'investissement» peut également être classé dans cette catégorie de mesures, bien que ses effets s'exercent plutôt sous forme d'avantages fiscaux que par le jeu des taux d'intérêt; en 1960, les entreprises industrielles et commerciales ont déposé à la banque centrale un montant total de Cour.s. 770 millions; ces dépôts ont eu notamment pour objet de bénéficier des avantages fiscaux accordés pendant quelques mois, au cours de l'année 1960, au titre des réserves d'investissement lorsque celles-ci sont placées à la Riksbank intégralement et non en partie seulement.

En raison de ces mesures, la diminution nette des dépôts dans les banques commerciales a été sensible en 1960, et le total des prêts bancaires a diminué de

Suède: Le marché du crédit, 1959-60.

Emprunteurs	Années	Secteur public		Secteur privé		Total
		Etat	Collectivités locales	Logement	Reste de l'économie	
Montants nets en millions de couronnes						
Riksbank	1959	400	—	—	—	400
	1960	1.200	—	—	—	1.200
Banques commerciales	1959	1.275 ¹	75	500	1.200	3.050 ¹
	1960	— 1.250 ¹	— 50	300	850	— 150 ¹
Autres institutions de crédit ²	1959	325 ¹	200	1.500	575	2.600 ¹
	1960	400 ¹	100	1.500	450	2.450 ¹
Fonds national d'assurance vieillesse	1959	—	—	—	—	—
	1960	140	60	180	100	480
Marché financier ³	1959	— 75	75	75	125	200
	1960	610	190	170	350	1.320
Total	1959	1.925	350	2.075	1.900	6.250
	1960	1.100	300	2.150	1.750	5.300

¹ Chiffres corrigés pour tenir compte de transferts temporaires de dépôts effectués entre les comptes bancaires et les comptes de virements postaux à la fin de 1959 et au début de 1960. Ces transferts s'expliquent par le fait que les dépenses ont été accélérées en prévision de l'entrée en vigueur de l'impôt sur le chiffre d'affaires.
² Comprend les caisses d'épargne, la Caisse d'épargne postale, le Service des Chèques postaux, les associations provinciales de crédit agricole et les compagnies d'assurance. ³ Non compris le placement de fonds par les établissements financiers.

Cour.s. 150 millions, alors qu'il avait augmenté de Cour.s. 3.050 millions en 1959. Les banques ont continué d'accorder au secteur privé des prêts dont l'importance, tout en restant considérable, a décliné, mais ce résultat n'a été atteint que grâce à une réduction, à concurrence de Cour.s. 1.250 millions, de leur portefeuille de bons et d'obligations à court terme du Trésor, et aussi grâce à l'accroissement de leurs emprunts auprès de la Riksbank, ainsi qu'à des prélèvements sur leurs avoirs en devises. De son côté, la Riksbank a absorbé un montant supplémentaire Cour.s. 1.200 millions sous forme de valeurs de l'Etat, dans l'intention d'atténuer la pression à laquelle les banques et l'économie étaient soumises. Le ralentissement des prêts consentis par les banques commerciales a eu pour contrepartie la forte progression du total net des fonds prêtés par l'entremise d'autres organismes, à savoir les autres institutions financières et le nouveau Fonds national d'assurance-vieillesse, ou directement par le marché financier. Le montant des fonds ainsi obtenus est passé de Cour.s. 2.800 millions en 1959 à Cours.s. 4.250 millions en 1960.

Yougoslavie. La pression excessive exercée par la demande à partir du printemps de 1960, notamment dans le secteur des biens d'équipement, a conduit le gouvernement à adopter, en mai, une politique de restriction des crédits. La principale mesure a consisté à interdire à toutes les banques d'accroître leurs crédits en cours au-delà du niveau atteint le 30 avril 1960. En outre, les banques ont été contraintes de mettre en réserve 1% des fonds reçus au titre des remboursements

Yougoslavie: Epargne, investissement et variations des avoirs financiers, par secteurs, 1959-1960.

Rubriques	Années	Ménages ¹	Entre-prises socialistes	Fonds d'investissement	Etat	Autres secteurs	Reste du monde
		en milliards de dinars					
Epargne	1959	155	305	356	111	23	
	1960	113	363	380	125	98	
Investissement (-)	1959	- 123	- 736	—	- 70	- 70	
	1960	- 74	- 896	—	- 80	- 103	
Excédent ou déficit financier (-)	1959	32	- 431	356	41	- 47	- 49 ²
	1960	39	- 513	380	45	- 5	- 54 ²
Variations correspondantes des avoirs et des engagements financiers (augmentation -)							
Monnaie et dépôts à vue	1959	54	52	9	17	20	
	1960	40	- 5	4	71	122	
Dépôts non liquides	1959	—	50	16	- 30	25	
	1960	14	34	- 9	- 7	8	
Crédits bancaires	1959	- 22	- 191	- 49	54	- 17	
	1960	- 16	- 158	- 56	- 19	- 21	
Caisses de prêts pour l'investissement	1959	—	- 336	380	—	- 44	
	1960	—	- 326	387	—	- 61	
Autres ressources financières	1959	—	6	—	—	- 31	
	1960	1	- 58	54	—	- 53	

¹ Y compris les entreprises privées.

² Balance des paiements courants (base de trésorerie).

de dettes, réserve qui pouvait être utilisée pour faire face, en automne, aux demandes saisonnières de crédits. Ces dispositions ont été prises en vue de contraindre les entreprises et les fonds sociaux d'investissement à affecter une part plus importante de leurs ressources propres à leurs fonds de roulement et à réduire la part consacrée aux investissements fixes. Cette politique de crédit, qui s'est assortie de certaines mesures de rigueur fiscale et d'un durcissement des conditions du crédit à la consommation, devrait contribuer, en atténuant la pression globale de la demande, à l'amélioration de la balance des paiements.

Japon. La rapidité de l'expansion économique qu'a connue le Japon au cours de ces dernières années a été le résultat d'une conjugaison particulièrement favorable des facteurs de développement: une importante réserve de main-d'œuvre, des prix stables, des exportations en plein essor, des taux élevés de l'épargne et de l'investissement. Cette progression a continué en 1960, ce qui a encore renforcé l'activité du crédit. L'accroissement des dépenses d'investissement a contribué à aggraver sensiblement le déficit financier des sociétés privées et à augmenter également, mais dans de moindres proportions, celui des entreprises d'Etat et des collectivités

locales. L'aggravation de ces déficits n'a pas été entièrement compensée par l'amélioration à peu près équivalente de l'excédent financier des particuliers et de l'Etat, de sorte que l'excédent de la balance des paiements courants s'est amenuisé. Néanmoins, par suite d'entrées considérables de capitaux à court terme, en partie sous forme d'«Euro-dollars», les réserves officielles ont plus augmenté qu'en 1959.

Bien que l'industrie japonaise ait continué d'avoir largement recours aux crédits des banques et des autres institutions financières, elle s'est procuré, en 1960, une plus grande part des fonds dont elle a eu besoin sur le marché des capitaux. En outre, au cours des deux dernières années, l'épargne individuelle s'est remarquablement développée, et les particuliers ont eu de plus en plus tendance à se préoccuper des rendements comparés des différentes formes de placements. Les taux d'intérêt ont encore été élevés par rapport à ceux qui sont pratiqués dans les pays occidentaux, mais cette situation est surtout la conséquence de l'intensité de la

**Japon: Variations des avoirs et des engagements financiers,
par secteurs, 1959-60.¹**

Rubriques	Années	Particuliers	Sociétés privées	Etat	Entreprises d'Etat et collectivités locales	Banques	Autres institutions financières	Reste du monde
Excédent ou déficit financier (-)	1959	1.179	-1.032	34	- 132	85		134
	1960	1.372	-1.496	249	- 157	94		63
Variations correspondantes des avoirs et engagements financiers (augmentation -)								
Monnaie	1959	310	209	- 9	20	- 444	- 86	
	1960	436	316	- 9	44	- 632	- 154	
Dépôts à terme et dépôts d'épargne	1959	825	348	- 144	7	- 704	- 332	
	1960	905	377	- 151	39	- 753	- 417	
Créances concernant des assurances et des sociétés fiduciaires	1959	272	61	- 102	2	-	- 233	
	1960	339	51	- 116	2	-	- 276	
Valeurs mobilières (net)	1959	295	- 288	- 87	- 62	141	38	
	1960	504	- 472	86	- 122	2	86	
Prêts	1959	- 374	-1.434	317	- 101	903	689	
	1960	- 522	-1.931	341	- 103	1.376	839	
Réserves officielles d'or et de change	1959			62		79		141
	1960			71		110		181
Autres créances sur l'étranger (net)	1959	-	72	22	1	43	-	6
	1960	-	93	19	6	37	-	118
Opérations diverses ²	1959	- 149	144	- 25	1	- 9		
	1960	- 290	256	8	- 11	- 50		

¹ Evaluations provisoires de la Banque du Japon. ² Comprend essentiellement les crédits commerciaux; les écarts statistiques sont également compris dans cette rubrique.

demande d'investissements. En avril 1961, le rendement des obligations des sociétés industrielles et des obligations des sociétés de droit public garanties par l'Etat, à 7 ans d'échéance, s'établissait respectivement à 7,4 et 7,1%, tandis qu'au mois de mars la moyenne des taux d'intérêt pour tous les prêts et escomptes bancaires s'établissait à 7,9%. La politique monétaire a été appliquée avec souplesse, mais l'importance disproportionnée prise par les prêts des banques et les recours considérables de celles-ci à la banque centrale ont entravé le développement des opérations d'open-market et rendu inopérantes les modifications des réserves obligatoires en tant que moyens de contrôle de la liquidité. Il a donc fallu recourir avant tout à la politique de l'escompte. Vers la fin de 1959, alors que les symptômes de pressions inflationnistes se faisaient de plus en plus nombreux, la Banque du Japon a porté le taux de l'escompte de 6,94 à 7,30%. Ultérieurement, ces pressions s'étant atténuées, le taux a été ramené à 6,94% en août 1960, puis à 6,57% en janvier 1961.

* * *

En 1960 et au début de 1961, l'expansion du crédit a été, dans la plupart des pays d'Europe occidentale, beaucoup plus importante qu'en 1959, et a contribué à financer la forte augmentation de la demande globale. Le développement du crédit bancaire a été particulièrement marqué, mais en même temps, la constitution des dépôts a été plus lente, à de rares exceptions près; aussi la liquidité des établissements bancaires a-t-elle diminué. Cette évolution a été, dans une certaine mesure, la conséquence naturelle de l'expansion économique, car les détenteurs de capitaux en quête de placement ont eu tendance à diversifier leurs avoirs, plaçant une partie de leurs fonds auprès d'institutions financières non bancaires et en consacrant également une partie à l'achat de valeurs mobilières; le fléchissement des entrées de devises a eu aussi, dans certains cas, le même effet. Jusqu'à un certain point, cette évolution est due également aux efforts délibérés des autorités pour mieux garder le contrôle de la liquidité du marché, soit en utilisant les techniques existantes, soit en appliquant de nouvelles méthodes. Aussi, au printemps de 1961, les autorités monétaires de la plupart des pays étaient-elles mieux placées qu'auparavant pour exercer une action restrictive efficace en cas de besoin. Or ce besoin pourrait fort bien apparaître, ou se faire sentir de façon plus aiguë que ce n'est aujourd'hui le cas: il est probable que la demande globale va continuer à s'accroître, et elle se trouve déjà à un niveau fort élevé, à un moment où la reprise américaine commence à faire sentir ses effets sur les marchés mondiaux des marchandises.

III. PRIX NATIONAUX ET PRIX MONDIAUX.

En dépit de l'activité soutenue des affaires qui a régné l'an dernier dans la majeure partie de l'Europe occidentale, le niveau général des prix n'a augmenté que modérément. Ce fait a été dû notamment aux bonnes récoltes de 1960, grâce auxquelles les prix agricoles ont eu tendance à fléchir. Il en a été de même, sur les marchés mondiaux, des prix des matières premières industrielles et surtout des cours des produits agricoles, quoiqu'ils se soient quelque peu raffermis durant les premiers mois de 1961. Les salaires des travailleurs de l'industrie ont, dans l'ensemble, accusé une hausse très sensible au cours de l'année, mais la pression qu'ils ont exercée sur les prix de revient a été limitée par l'accroissement exceptionnel de la productivité. Un autre facteur ayant manifestement contribué à freiner la hausse des prix a été le degré très élevé auquel est parvenue la libération des importations, car elle a permis de satisfaire la demande intérieure en achetant plus largement à l'étranger. Toutefois, les prix industriels ont eu pour la plupart tendance à monter légèrement.

La retenue dont les prix ont fait preuve au cours de cette période d'activité économique et d'expansion vigoureuses offre par conséquent un contraste assez frappant avec leur comportement durant le boom de 1955-57. A cette époque, en effet, les augmentations de salaires ont dépassé plus souvent les gains de productivité réalisés, si bien que les hausses de prix constituaient un problème beaucoup plus grave.

En Amérique du Nord, où la demande a été peu soutenue, les prix n'ont pas subi de pression l'année dernière. Aux Etats-Unis, l'indice du coût de la vie a eu tendance à s'élever, du fait principalement de la hausse des prix des produits alimentaires; toutefois, les prix de gros sont restés stables et il semble que la concurrence ait provoqué une certaine baisse de certains prix des produits industriels.

Prix et salaires nationaux.

Prix de détail. Dans la plupart des pays européens, l'indice du coût de la vie a monté l'an dernier, mais en général suivant un rythme plus lent qu'en 1959. Dans ceux où la hausse a été sensible, elle a été imputable à des facteurs spéciaux. La Belgique a été une exception, en ce sens que les prix à la consommation ont légèrement fléchi dans ce pays; d'autre part, en Allemagne et aux Pays-Bas, l'indice du coût de la vie est demeuré stable.

Les mouvements accusés dans la majorité des cas par les indices ont fait ressortir une baisse des prix des produits alimentaires et une hausse du coût des services et des loyers. Grâce surtout aux bonnes récoltes de 1960, contrastant avec les résultats plutôt médiocres de 1959, le poste denrées alimentaires entrant dans la composition de l'indice du coût de la vie a fléchi dans la plupart des pays d'Europe occidentale; cette baisse a même été considérable en Allemagne et aux Pays-Bas. Une exception notable a été la Suède, où les prix ont monté depuis le début de 1960 à cause de la mise en vigueur d'une taxe de 4% sur le chiffre d'affaires. Aux États-Unis et au Canada, les prix des produits alimentaires ont augmenté, de 3,1% et de 2,3% respectivement.

Les loyers ont eu partout tendance à s'élever, parfois très fortement, avant tout du fait de la politique d'assouplissement de la réglementation des loyers, de nouvelles mesures ayant été prises en 1960 pour libérer le marché du logement. C'est en Allemagne, en France, en Italie et aux Pays-Bas que les loyers ont le plus augmenté.

L'élément services entrant dans la composition de l'indice du coût de la vie a, lui aussi, continué à s'élever en 1960. C'est là une tendance qui se manifeste depuis

**Hausses des prix des services,
1956-60.**

Pays	Services, non compris loyers	Loyers	Ensemble des prix de détail
	en pourcentage		
France	53	84	33
Grande-Bretagne	25	35	12
Italie	22	71	9
Etats-Unis . . .	17	9	11

un certain temps et la hausse du prix des services a dépassé celle des prix moyens au niveau de la consommation pendant ces cinq dernières années. Par suite de la suppression partielle du contrôle des loyers, l'augmentation de ces derniers a été, dans les pays d'Europe occidentale, plus sensible que celle des prix des autres services au cours de la période considérée. Aux

Etats-Unis, toutefois, où les loyers ne sont plus réglementés depuis quelque temps, leur récente hausse a été plus modérée, et plus faible que celle des prix des autres services.

En France, les prix de détail ont augmenté d'une manière appréciable en 1960, bien que plus lentement qu'au cours des années précédentes. Il y a eu une hausse du prix du pain, en raison du relèvement du prix du blé, fixé par voie d'autorité; les tarifs des transports en commun de la région parisienne ont aussi été majorés. Fait plus remarquable, les prix des produits fabriqués ont eu tendance à s'élever. Cette évolution semble devoir être imputée en partie à un certain retard dans les ajustements consécutifs à la dévaluation intervenue à la fin de 1958.

La hausse des prix au niveau de la consommation s'est encore ralentie dans la plupart des pays durant les trois ou quatre premiers mois de 1961. En France, aux Pays-Bas, en Finlande et aux Etats-Unis, le coût de la vie est resté inchangé; dans certains autres pays comme la Suisse et le Canada, la hausse a été insignifiante ou bien il y a même eu une légère baisse. En Italie et en Grande-Bretagne, en revanche, les prix ont monté relativement plus vite jusqu'au mois d'avril 1961 qu'en 1960 et, en Autriche, ils se sont élevés plus fortement que durant l'année 1960 tout entière. En Allemagne, après être restés stables en 1960, les prix de détail ont augmenté de 1% au cours des quatre premiers mois de 1961.

Prix de gros. Les indices des prix de gros sont d'ordinaire plus instables que ceux des prix à la consommation, car les éléments les plus représentatifs entrant dans leur calcul sont les matières premières et les produits demi-finis, dont les prix varient beaucoup. Deux indices nationaux de prix de gros figurant dans le tableau de la page suivante (ceux de l'Autriche et de la Suisse) ne comprennent que les produits agricoles et les matières premières, sans aucun article manufacturé, tandis que les indices de l'Allemagne et de la Grande-Bretagne portent uniquement sur les produits transformés (il existe des indices distincts pour les matières premières agricoles et industrielles, mais il n'en est pas calculé pour l'ensemble des trois catégories).

Dans sept pays sur les quinze que comporte le tableau, les prix de gros des produits agricoles ont baissé en 1960 — le plus souvent dans une mesure très sensible — par suite de l'amélioration des récoltes. Ceux des matières premières ont diminué dans neuf pays, reflétant ainsi la baisse générale des prix des marchandises sur les marchés mondiaux. Les prix des produits finis ont monté, sauf en Belgique, en Italie et aux Pays-Bas. En Suède, des hausses ont été enregistrées sur les prix des produits agricoles et forestiers, des produits manufacturés et des matériaux de construction.

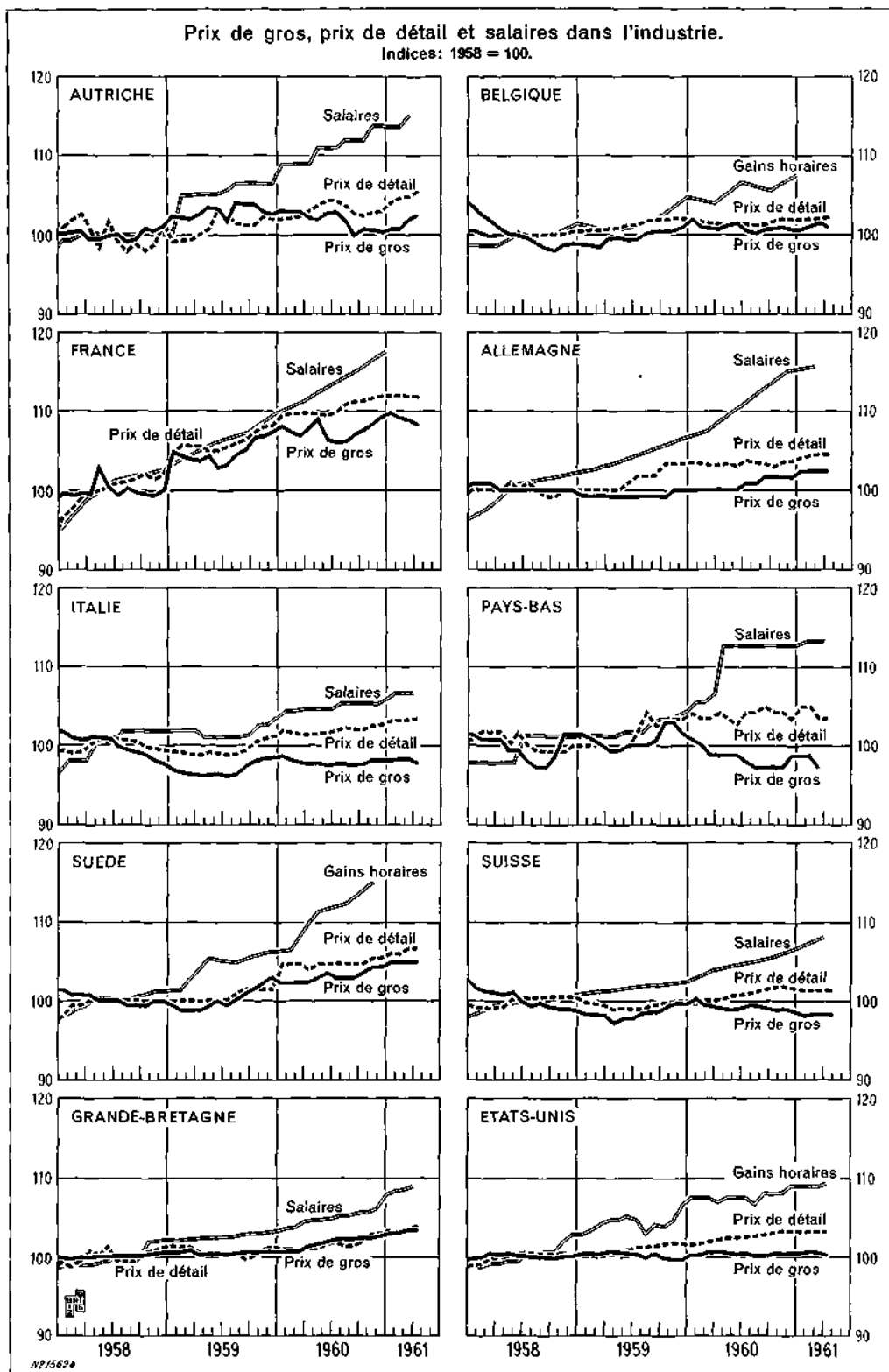
Aux Etats-Unis, la légère baisse enregistrée l'année précédente par l'indice global a été compensée, en 1960, par une faible hausse, qui a affecté avant tout les produits agricoles et les produits finis. En Europe occidentale, où la situation économique n'a pas été la même, les prix de gros ont eux aussi évolué de manière différente: on estime qu'après avoir légèrement fléchi en 1958, ils ont augmenté d'environ 2% en 1959 et qu'ils ont continué à monter — d'un peu plus de 1% — en 1960. Parmi les principaux pays, des hausses ont été, en 1960, enregistrées en Allemagne, en France et en Grande-Bretagne, alors que l'Italie connaissait une baisse peu sensible. En France et surtout en Allemagne, le mouvement ascendant a traduit surtout le coût plus élevé des produits finis. En France, les pouvoirs publics ont pratiqué une politique de soutien des prix agricoles, qui ont

**Variations des principaux éléments composant les indices
de prix en 1960.**

Pays	Prix de détail				Prix de gros		
	Produits alimentaires	Loyers	Eclairage et chauffage	Habillement	Produits agricoles	Matières premières	Produits manufacturés
en pourcentage							
Allemagne	- 4,6	13,8	2,7	1,9	- 10,1	- 2,2	5,0
Autriche	- 1,7	6,3	0,2	2,2	- 3,7	- 0,1	.
Belgique	- 0,9	.	.	.	- 5,2	- 4,7	- 1,7
Danemark	- 0,3	6,5	- 0,8	1,1	- 4,0	- 5,1	1,0
Espagne	0,6	0,0	.	0,3	5,6	2,3	1,1
Finlande	4,2	4,8	3,1	2,4	2,1	3,2	1,8
France	1,7	17,5	- 0,1	3,1	0,7	1,5	4,3
Grande-Bretagne	- 0,6	3,4	5,4	1,5	.	- 2,1	2,1
Italie	- 0,2	14,5	0,0	1,4	0,5	0,5	- 0,4
Norvège	- 2,2	2,1	0,6	1,4	- 2,4	3,5	0,0
Pays-Bas	- 4,0	13,5	0,0	0,0	- 9,2	- 1,2	- 0,7
Suède	4,7	3,2	- 1,9	4,0	1,9	1,3	2,8
Suisse	1,6	2,3	0,1	2,0	- 1,0	- 0,9	.
Canada	2,3	0,5	- 1,1	1,3	0,3	- 0,5	0,5
Etats-Unis	3,1	1,4	1,3	1,3	3,3	- 0,1	1,7

moins augmenté que les prix de gros en général; le prix du courant électrique a été majoré en octobre 1960. En Allemagne, les prix agricoles avaient, en 1959, subi l'influence de la mauvaise récolte; en 1960, la production agricole s'étant accrue de 10% et les importations bon marché ayant été encouragées officiellement, ces prix ont fléchi de 10%, soit à peu près autant qu'aux Pays-Bas. En Grande-Bretagne, les prix des produits manufacturés ont monté, mais ceux des matières premières et des combustibles utilisés par l'industrie de transformation ont accusé une diminution du même ordre. La baisse des prix de ces produits à l'importation a même été plus accentuée. Dans nombre de pays moins importants, les prix de gros ont fléchi en 1960. Ce mouvement a presque toujours été imputable au glissement des prix des produits agricoles et des matières premières en général. La poussée des prix a été surtout prononcée dans le secteur du bâtiment. En Allemagne, le coût de la construction a augmenté de plus de 7% en 1960, après une hausse similaire en 1959. En Autriche, en Italie, en Suède et en Suisse, la progression a été de l'ordre de 5 à 6%. D'une manière générale, les salaires des travailleurs du bâtiment ont augmenté davantage que le prix des matériaux. Dans les autres pays, le coût de la construction ne s'est pas sensiblement accru.

Au cours des trois ou quatre premiers mois de 1961, les prix de gros se sont quelque peu raffermis, en harmonie avec la hausse des prix des matières premières.



Salaires. Le mouvement persistant d'augmentation des salaires enregistré dans la plupart des pays s'est accéléré en 1960 surtout durant le second semestre, ainsi que pendant les premiers mois de 1961. Les rémunérations globales se sont en général accrues plus sensiblement que les salaires horaires, la pénurie de main-d'œuvre ayant provoqué une extension des heures supplémentaires, des augmentations individuelles de salaires et des promotions. Les taux de salaires ont néanmoins beaucoup plus progressé en 1960 qu'en 1959, les majorations ayant dans certains cas comporté une compensation pour la réduction de la semaine de travail. Le rythme d'augmentation des rémunérations a été plus lent qu'en 1959 au Canada et aux Etats-Unis, de même qu'en Autriche, en Belgique, au Danemark et en Norvège, mais plus rapide en Allemagne et en Suède, en Finlande, en Italie et en Suisse (dans ces trois derniers pays, il s'était ralenti en 1959 par rapport à l'année précédente). En Grande-Bretagne et aux Pays-Bas, il s'est accéléré de manière appréciable par comparaison avec l'année précédente. La hausse des prix à la consommation ayant été relativement peu élevée, les salaires ont augmenté en valeur réelle.

En Allemagne, le pourcentage d'augmentation des traitements et salaires a été particulièrement élevé en 1960, le rythme d'accroissement s'étant accéléré au cours des trois premiers trimestres. L'accélération a été surtout marquée au cours du troisième trimestre sous l'influence du renouvellement de nombreux contrats de travail dans d'importants secteurs de l'économie. Durant le dernier trimestre, toutefois, il y a eu moins de contrats à renouveler et, de ce fait, le rythme global d'augmentation s'est ralenti. Malgré cela, pendant cette période les salaires du tiers environ des ouvriers se sont accrues de 7% et ceux de la moitié des ouvrières de 11%. Par la suite, les fonctionnaires et les ouvriers des services publics ont eux aussi obtenu des augmentations: les traitements des fonctionnaires de la Fédération, des «Länder» et des collectivités locales sont, depuis le 1^{er} avril 1961, majorés de 9% et les salaires des ouvriers de ces administrations de 12 à 13%; le personnel des chemins de fer a bénéficié d'avantages analogues. Par suite de cette évolution, les augmentations de salaires ont dépassé les gains de productivité en 1960 et au début de 1961, alors que pendant les premiers mois de l'an dernier c'était encore la production par heure d'ouvrier qui s'accroissait le plus vite.

En Autriche, les salaires se sont élevés en 1960 de quelque 7 ou 8%, soit à peu près dans la même proportion que l'année précédente. En plus de ces majorations, nombre de contrats collectifs ont comporté de nouveaux avantages sociaux. D'une façon générale, toute augmentation de salaire négociée est soumise à l'approbation du Comité mixte sur les salaires et les prix, dont les efforts visant à n'autoriser que les majorations non génératrices de hausse des prix n'ont pas toujours été couronnés de succès. Depuis le début de 1961, les prix de divers groupes de produits et services

**Augmentations des salaires et des gains nominaux et réels
dans l'industrie.**

Pays	Salaires	Nominaux			Réels	
		1958	1959	1960	1960	1958-60
		en pourcentage				
Allemagne	Taux	6,5	4,3	8,2	8,2	14,5
	Gains	4,7	7,2	11,2	11,2	18,7
Autriche	Taux	2,2	6,4	6,8	6,0	12,6
	Gains	2,3	8,1	8,0	7,1	15,7
Belgique	Taux	3,9	3,4	2,9	3,1	8,1
	Gains	2,6	3,5	2,8	3,0	7,5
Danemark	Gains	3,8	9,2	7,1	6,4	15,9
	Gains	5,9	4,7	5,4	2,4	6,8
France	Taux	8,2	6,7	7,1	3,4	3,3
	Taux	3,6	1,1	4,0	2,2	5,0
Grande-Bretagne	Gains	3,2	3,9	8,3	6,2	11,6
	Taux	5,5	1,8	2,2	0,4	4,1
Italie	Gains	5,4	1,7	6,4	4,5	8,2
	Gains	6,4	7,9	3,0	2,4	9,6
Norvège	Gains	6,4	7,9	3,0	2,4	9,6
	Taux	3,4	3,3	7,9	7,9	11,5
Pays-Bas	Gains	4,8	4,8	8,5	4,4	9,6
	Taux	2,8	1,7	4,1	2,3	6,7
Suède	Gains	4,4	1,2	4,9	2,9	8,2
	Gains	3,0	4,1	2,2	0,9	4,7
Canada	Gains	4,3	3,7	2,2	0,6	5,3
	Gains					
Etats-Unis	Gains					
	Gains					

Note : Les chiffres de 1960 relatifs au Danemark portent sur le troisième trimestre.

importants ont monté et, en outre, les salaires minima dans la métallurgie, dans les mines et dans l'industrie pétrolière ont été augmentés de 6 à 10%, de même que les traitements de certaines catégories de fonctionnaires à Vienne.

En Grande-Bretagne, le taux moyen d'augmentation des salaires, soit 8,3% en 1960, a doublé par rapport à 1959. L'écart a été imputable en partie au plus grand nombre d'heures supplémentaires effectuées à la suite de la réduction en 1960 de la semaine réglementaire de travail. Dans l'ensemble, les rémunérations ont augmenté d'une façon plus ou moins uniforme dans toutes les industries et, là où les majorations de salaires ont été relativement faibles, une compensation est intervenue sous forme de payes excédant les barèmes convenus. Contrairement à 1959, la production par heure d'ouvrier s'est améliorée dans une mesure moindre que les salaires; en conséquence, les coûts et les prix ont subi une pression à la hausse au cours de l'année. Cet état de choses a persisté durant les premiers mois de 1961.

Aux Pays-Bas, la politique des salaires en vigueur depuis l'été 1959 lie les relèvements de salaires au développement de la productivité dans les diverses industries. Cette nouvelle politique a entraîné, en 1960, de fortes majorations de

salaires qui ont été renforcées, le 1^{er} avril 1960, par une augmentation générale de 2 ½ % destinée à compenser la hausse des loyers. Pour l'année 1960 tout entière, le taux des salaires s'est accru de près de 8 %, soit bien plus fortement que pendant l'une ou l'autre des deux années précédentes avec le système alors en vigueur. Les autorités hollandaises se sont opposées, en septembre 1960, aux revendications tendant à obtenir des augmentations excédant le niveau contractuel.

En Suède, les salaires nominaux se sont accrus de 8 ½ % en 1960, c'est-à-dire que leur progression a été presque deux fois plus forte que pendant les deux années précédentes. Les accords conclus au cours de l'année ont comporté d'importantes majorations contractuelles et la paye nette a encore été augmentée par des ajustements dépassant le barème contractuel. La pression exercée sur le marché du travail s'étant accentuée en 1960, cette catégorie de majoration a joué un rôle important dans l'augmentation des rémunérations au cours de cette période, où la moitié environ de l'accroissement global des gains horaires a excédé la limite contractuelle. Etant donné que les accords de salaires sont également valables pour 1961, on peut s'attendre que ce mouvement continue.

Au Danemark, les salaires ont eu en 1960, comme en 1959, tendance à s'élever sensiblement, les augmentations ayant atteint respectivement 9 % et 7 %. Toutefois, des grèves importantes ont éclaté au printemps de 1961, qui comptent parmi les plus étendues que ce pays ait jamais connues. Ces conflits du travail ont abouti à la conclusion de nouveaux contrats – valables pendant deux ans, au lieu de trois précédemment – comportant une augmentation moyenne de salaires de 6 % environ, les catégories inférieures étant plus favorisées que les plus élevées. On s'attend à des ajustements analogues dans d'autres secteurs industriels, en faveur des fonctionnaires en activité et des retraités.

L'économie belge ayant été soumise en 1960 à un processus de rajustement, les salaires ont moins progressé que l'année précédente, car le mécanisme de l'échelle mobile n'a pas provoqué d'augmentation générale. C'est seulement dans la métallurgie et dans l'industrie textile que certaines majorations de salaires sont intervenues. En mai 1960, les employeurs et les salariés ont conclu un accord sur un « programme social » qui prévoit divers avantages sociaux et dont on attend qu'il assure, dans le domaine des salaires, la paix jusqu'à la fin de 1962. Une grève d'une grande ampleur a bien éclaté à la fin de 1960, mais elle a pris davantage le caractère d'une protestation contre le programme d'austérité du gouvernement que d'un conflit du travail.

En Italie, où le chômage est encore important dans certaines régions, et en Suisse où l'on a remédié à la pénurie de main-d'œuvre en ayant très largement recours à des ouvriers étrangers, les salaires ont augmenté bien plus fortement en

1960 qu'en 1959. Cependant, les prix n'en ont pas été affectés dans l'ensemble grâce à l'effet compensateur des améliorations de productivité.

Avec 7,1% d'accroissement, le taux moyen des salaires en France s'est élevé sensiblement en 1960, à peu près au même rythme qu'en 1958 et 1959. Mais, comme la hausse des prix à la consommation s'est ralentie l'an dernier, les salaires réels — qui étaient restés stationnaires en 1958 et 1959 — ont augmenté. En juillet, les allocations familiales, qui sont un élément très important des rémunérations en France, ont été majorées de 5%; en janvier 1961, un autre relèvement — de 6% — a été accordé, qui doit devenir effectif en deux étapes, moitié au 1^{er} janvier et moitié au 1^{er} août.

Aux Etats-Unis et au Canada, l'augmentation des rémunérations en 1960 — soit 2,2% dans les deux cas — est la plus faible qui ait été enregistrée depuis plusieurs années. Ce fait s'explique par le ralentissement de l'activité économique qui s'est produit dans ces deux pays.

Prix des matières premières.

La production industrielle dans l'ensemble du monde s'est accrue de 6% environ en 1960, battant ainsi le record précédent, bien qu'aux Etats-Unis, le plus gros producteur industriel du monde, elle n'ait que faiblement dépassé les résultats de 1959. En conséquence, la demande de produits de base a augmenté. A de rares exceptions près, leur consommation a atteint de nouveaux maxima et, sauf dans quelques pays où le rendement des récoltes a fortement baissé, la production des matières premières a connu un nouvel essor. Toutefois, leurs prix n'ont pas profité du boom industriel. Les marchés ont encore été caractérisés par une surabondance de l'offre, qui a pesé sur les cours.

L'effritement des cours des matières premières qui se poursuit pratiquement depuis 1951 s'est accentué en 1960, et actuellement, les cours se trouvent en dessous du niveau qu'ils avaient atteint avant la guerre de Corée. Par exemple, le point le plus bas depuis 1950 a été atteint en novembre 1960 par l'indice de Moody, qui concerne le marché des Etats-Unis, et en décembre par l'indice de Reuter, qui se réfère aux marchés de la zone sterling. L'indice de Schulze — plus stable que les deux autres parce qu'il est plus complet — est tombé pour la deuxième fois, en septembre 1960, au-dessous du niveau qu'il avait atteint au milieu de 1950.

Les facilités plus grandes d'approvisionnement en matières premières de base permettent depuis longtemps aux utilisateurs de détenir des stocks assez limités par rapport à leur consommation. En outre, le progrès technique a permis de réduire la quantité de matières premières et d'énergie nécessaire par unité de produit fini,

tandis que des matériaux synthétiques de haute qualité, qui concurrencent directement les produits naturels, les ont remplacés en nombre de plus en plus grand dans de multiples usages industriels. Des transformations analogues ont eu lieu dans la production d'un certain nombre de produits agricoles. Le rendement des récoltes n'a cessé de s'élever en raison d'une mécanisation croissante, d'une meilleure utilisation du sol et des progrès réalisés dans la lutte contre les maladies des végétaux. L'agrandissement des usines existantes et l'exploitation de nouvelles mines ont permis un développement sensible de la production des métaux.

Cet ensemble de facteurs a eu pour effet d'affaiblir les marchés des matières premières — comme le montre d'autre part leur absence de réaction devant des événements et des perturbations qui, il y a seulement quelques années, auraient suffi à provoquer de fortes hausses de cours. L'agitation qui a régné sur le marché de l'or pendant le dernier trimestre de l'année, les crises comme celles du Congo (important producteur de matières premières) et du Laos, les grèves en Bolivie, au Chili et ailleurs — tous ces événements ont eu peu de répercussions sur les marchés des matières premières. Même l'embargo décrété par les Etats-Unis sur les importations de sucre cubain n'a guère eu d'incidence appréciable sur le prix de cette denrée.

Toutefois, les achats massifs de produits alimentaires effectués par la Chine à l'Australie et au Canada à la suite d'une mauvaise récolte, ainsi que ceux de l'U.R.S.S. et de la Tchécoslovaquie, en progrès sur l'année précédente, ont contribué à raffermir les cours des céréales, des matières grasses et des huiles et à faire monter les taux de fret en 1960. Pendant les quatre premiers mois de 1961, les changements escomptés dans l'offre et la demande à la suite de la reprise économique aux Etats-Unis ont eu pour effet un raffermissement des prix de l'ensemble des matières premières.

En 1960, les cours ont plus fortement fléchi que pendant les deux années précédentes, et bien que cette chute n'ait pas été d'une ampleur comparable à celle de 1957, la baisse cumulée pour l'ensemble des quatre dernières années se situe maintenant en moyenne entre 10 et 20%. Dans les limites de la moyenne de baisse intervenue, l'écart entre les cours maxima et minima a été particulièrement élevé en 1957; après s'être réduit pendant les deux années suivantes, l'écart s'est de nouveau élargi en 1960, et il est encore plus grand en ce qui concerne les diverses matières premières. L'évolution est particulièrement caractéristique pour 1959 et 1960, qui ne furent aucunement des années exceptionnelles.

L'indice de Schulze montre que les cours des matières premières industrielles ont eu pendant un certain temps, et de nouveau en 1960, un comportement meilleur que ceux d'autres catégories, bien qu'ayant fléchi eux aussi. En

Prix internationaux des marchandises.

Années	Moody	Reuter	Schulze
	variations en pourcentage		
1957	- 11,5	- 15,8	- 8,7
1958	- 0,5	- 2,3	- 1,2
1959	- 3,4	+ 4,9	+ 2,5
1960	- 5,2	- 6,6	- 2,6
1961*	+ 2,6	+ 4,6	+ 2,3
	marge des fluctuations de l'indice, en pourcentage		
1958	4,9	4,7	2,0
1959	5,6	7,1	3,6
1960	6,3	8,1	3,4

* Janvier-avril.

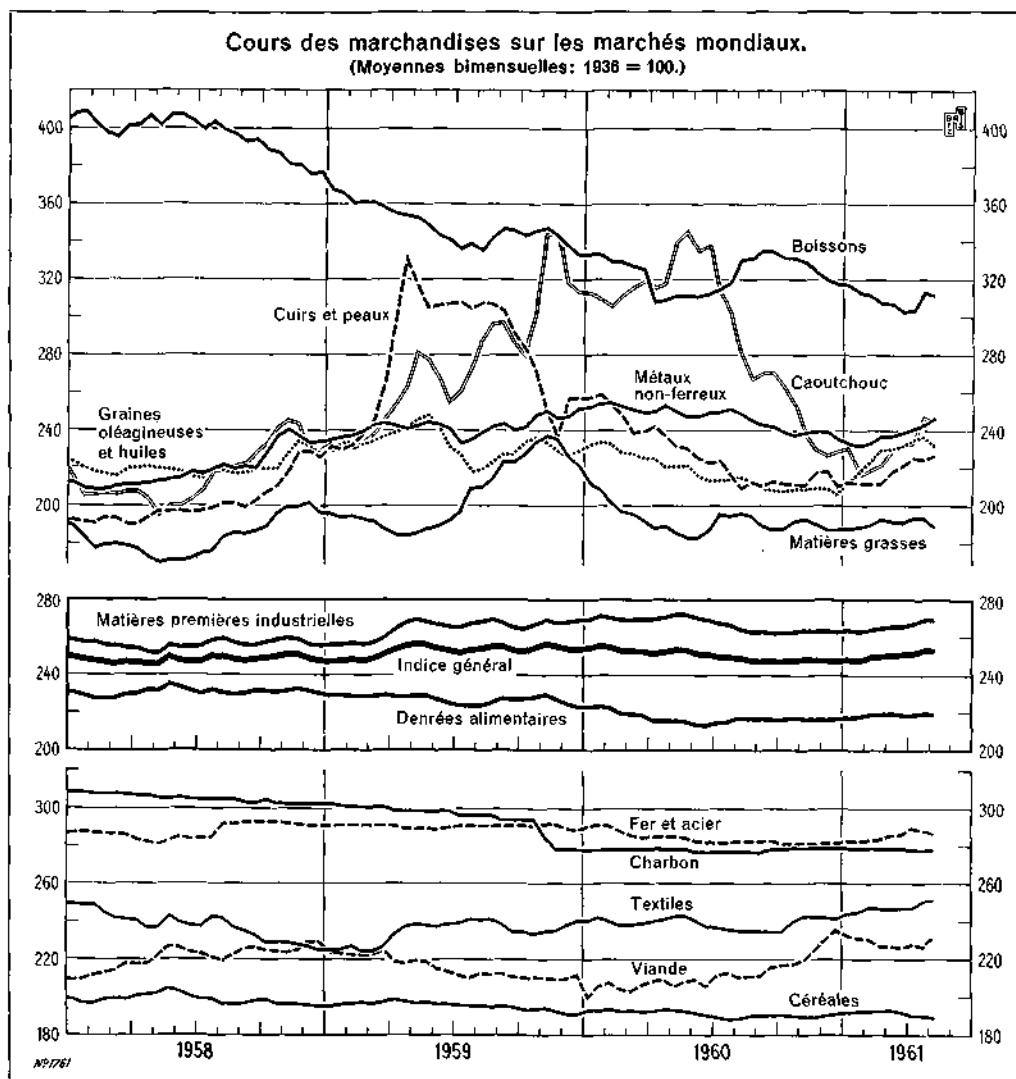
l'année précédente. Mais une nouvelle baisse, qui a duré jusqu'à fin avril 1961, a ramené une fois de plus les cours à leur niveau de la fin de 1958. Aucun changement appréciable n'a été constaté dans les textiles, dans le charbon (qui s'est légèrement amélioré) et dans les céréales (qui ont un peu baissé). Les cours des autres marchandises ont fléchi - de 15,5% pour les matières grasses, de 18,3% pour les cuirs et les peaux et de 27,1% pour le caoutchouc. Pendant les quatre premiers mois de 1961, les cours ont monté, en fin de compte, de 2,3%, rattrapant presque le terrain perdu en 1960. Ce mouvement a été relativement modéré: seuls les cours des graines oléagineuses ont sensiblement monté (de 14,5%); les variations de cours des autres catégories de marchandises se sont échelonnées entre une hausse de 7,7% et une baisse de 3,7%. Le graphique de la page suivante montre la tendance de l'indice global des deux grands groupes de produits qui le composent et de ses groupes secondaires au cours de la période allant de janvier 1958 à la mi-mai 1961.

On peut répartir les diverses catégories de produits en deux groupes, ceux dont les cours ont suivi une évolution régulière, et ceux dont les cours ont connu des fluctuations de sens contraires pendant ces dernières années et jusqu'au printemps de 1961. Les prix du charbon, du fer et de l'acier, de même que ceux des céréales, de la viande et des textiles, ont évolué régulièrement; en revanche, les autres catégories de marchandises auxquelles s'applique l'indice de Schulze ont connu d'importantes fluctuations. Il en a été ainsi en particulier des cuirs et peaux, des boissons et du caoutchouc, dont la hausse a été suivie d'une forte baisse, et également des corps gras, des graines oléagineuses et des denrées alimentaires en général, qui ont fléchi.

Le tableau de la page 120 qui comprend un choix caractéristique de matières premières, montre l'évolution des cours de certains produits. On peut en dégager les constatations suivantes: 1) en 1960, les cours d'un certain nombre de produits importants

revanche, les cours des denrées alimentaires ont été dans l'ensemble moins fermes. Mais la tendance plus ou moins régulière dont fait état cet indice recouvre des fluctuations de cours qui contrastent tant par leur sens que par leur intensité.

La seule catégorie de marchandises qui ait accusé une hausse sensible en 1960 a été la viande, dont le cours a monté de 11%, regagnant ainsi le terrain perdu



(aluminium, pétrole brut en provenance du Venezuela, acier de diverses catégories, caoutchouc synthétique, fils de rayonne, charbon, étain, zinc et blé) sont restés à peu près inchangés. 2) Certains produits ont subi des baisses inférieures à 5%, comme par exemple le maïs, l'acier en lingots, le coton à New York et le mercure, alors que d'autres ont monté de 5% au maximum, comme par exemple la pâte de bois, le café, le soja et même le sucre. On relève des variations plus importantes dans le cas du coton égyptien, du plomb et du cuivre (-8 à -10%), du sisal (+6%) et de l'huile de coton (+10%). 3) Les cours d'autres marchandises ont sensiblement fléchi, par exemple ceux des peaux (15%), de la laine et du cacao (20%), du caoutchouc et du coprah (27%) - qui sont tous des produits agricoles - et également de la fibre de rayonne (15%), tandis que le cours de la ferraille a subi une chute de 35%. 4) Enfin, les

Variations des cours de certains grands produits de base.

Produits	Marchés	Variations en pourcentage en				1960 écart entre les extrêmes (en pour- centage)
		1958	1959	1960	1961 janvier à avril	
Produits d'origine industrielle						
Pétrole brut	Bradford, Pa.	- 15,1	+ 11,4	+ 9,1	0,0	9,1
Pétrole brut	Venezuela	0,0	- 8,2	0,0	0,0	0,0
Charbon	Etats-Unis	- 5,0	- 1,7	- 0,8	0,0	0,9
Culvre	Londres	+ 21,8	+ 15,6	- 9,6	- 0,8	27,8
Etain	Londres	+ 3,5	+ 4,3	+ 0,8	+ 5,3	5,4
Plomb	New York	0,0	- 3,7	- 9,1	- 3,3	9,1
Zinc	St. Louis	+ 15,0	+ 6,7	- 0,2	- 7,8	6,3
Acier en lingots	Anvers	- 23,7	+ 15,6	- 4,8	+ 3,5	5,6
Acier (profilé)	Pittsburgh	+ 4,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Aluminium en lingots	Etats-Unis	- 4,6	+ 4,9	0,0	0,0	0,0
Mercure	New York	- 2,1	- 2,8	- 2,4	- 1,5	2,4
Caoutchouc synthétique	New York	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ferraille	Pittsburgh	+ 28,5	- 1,0	- 35,0	+ 34,2	62,3
Fils de rayonne	New York	- 16,5	+ 7,9	0,0	0,0	0,0
Fibres de rayonne	New York	0,0	+ 6,5	- 15,2	0,0	17,9
Produits d'origine agricole						
Laine	Melbourne	- 26,9	+ 21,8	- 19,7	+ 5,4	39,4
Coton	New York	- 1,9	- 7,7	- 2,3	+ 4,3	6,5
Coton	Alexandrie	- 11,0	+ 8,6	- 8,1	- 0,0	26,3
Jute	Londres	- 9,5	+ 7,6	+ 86,2	+ 3,3	104,1
Sisal	Londres	+ 9,2	+ 25,6	+ 6,3	- 6,4	6,3
Peaux	Chicago	+ 27,6	+ 20,0	- 15,0	+ 12,8	49,8
Caoutchouc	Singapour	+ 1,1	+ 40,5	- 26,6	+ 3,3	71,6
Pâte de bois	Suède	- 5,5	- 5,1	+ 5,2	+ 1,3	5,4
Produits alimentaires						
Blé	Winnipeg	0,0	+ 1,2	+ 0,6	+ 0,7	3,8
Maïs	New York	- 1,1	- 4,5	- 4,7	+ 4,1	24,1
Sucre	New York	- 7,8	- 15,9	+ 2,3	+ 0,6	22,3
Cacao	New York	+ 2,6	- 24,5	- 19,0	- 10,6	27,0
Café	New York	- 24,4	- 14,8	+ 1,7	+ 2,3	4,2
Coprah	Londres	+ 33,4	- 3,4	- 27,4	- 0,9	49,6
Soja	Chicago	- 5,4	- 0,2	+ 2,9	+ 44,4	10,0
Huile de coton	New York	- 21,9	- 14,9	+ 10,0	+ 32,4	14,6
Saindoux	New York	- 3,6	- 24,5	+ 30,2	+ 21,7	35,1

cours de certains produits ont monté en flèche, comme par exemple ceux du saindoux et surtout du jute, qui se sont retrouvés respectivement à 30% et à 86% au-dessus de leur niveau de 1959.

Ces mouvements ont continué pendant le premier trimestre de 1961. Certaines marchandises (comme par exemple l'acier en Belgique, la ferraille aux Etats-Unis) ont rattrapé leurs pertes de l'année précédente tandis que d'autres (comme le cacao) ont enregistré une nouvelle chute, plus ou moins forte que la précédente. Toutefois, la plupart des cours qui avaient monté en 1960 ont poursuivi leur hausse au même rythme, voire à un rythme encore plus rapide (saindoux, huile de coton et soja).

La cause profonde de la baisse régulière et des fluctuations caractéristiques des cours pendant l'année a résidé dans le fait que la production et l'offre des

diverses marchandises ont généralement excédé la demande croissante. Dans le cas des matières premières, et notamment des denrées alimentaires (parmi lesquelles l'exemple des céréales est particulièrement frappant), ce mouvement a été provoqué par l'accroissement des stocks à la production. Pendant les dix dernières années, les stocks « reportés » de céréales fourragères et de blé dans les quatre principaux pays exportateurs ont doublé ou même triplé, passant respectivement de 31 à 64 millions de tonnes et de 18 à 54 millions de tonnes. Les stocks de céréales de toutes catégories sont passés de 49 à 118 millions de tonnes. A la fin de 1960, ces stocks « reportés » représentaient le double des exportations totales dans le cas du blé et le quadruple dans celui des céréales fourragères. Dans les quatre grands pays producteurs de l'Ouest (Etats-Unis, Canada, Argentine et Australie) ils ont représenté à peu près l'équivalent d'une récolte de blé entière. Dans ces circonstances, c'est grâce à la politique de soutien des prix pratiquée par les Etats-Unis que les cours du blé de ce pays ont été maintenus (entre 265 et 235 cents le boisseau). Les exportations de blé des Etats-Unis sont en fait soumises, pour la plupart, à des conditions particulières, à moins qu'elles ne soient faites à titre de dons; en 1960, un quart seulement des exportations totales de blé ont été effectuées sur une base commerciale.

Dans la catégorie des huiles et graisses, la plupart des cours ont fléchi, bien que la production ne se soit pas accrue aussi fortement que l'année précédente et malgré le développement de la consommation. Pourtant, l'offre globale est encore excédentaire, ce qui a provoqué de graves difficultés dans le cas de divers produits d'origine végétale. Toutefois, les résultats défavorables de la récolte en Chine, qui est un des principaux exportateurs de graines oléagineuses, ont contribué à raffermir les cours de ces produits, notamment du soja et des arachides. Le cours de l'huile de soja à Londres est passé de près de £80 la tonne longue en juillet-septembre 1960 à £95 à la fin de l'année, puis à environ £115 à la fin d'avril 1961.

En 1960, le marché du sucre a connu une série de problèmes particuliers qui se posent encore en 1961. La consommation n'a pas soutenu le rythme de la production, qui a encore été en net accroissement. Les difficultés politiques relatives à Cuba, qui fournit au moins un tiers du sucre commercialisé dans le monde, ont constitué un élément supplémentaire de perturbation. Elles ont eu notamment pour conséquence l'embargo des Etats-Unis sur les livraisons de sucre cubain, décision qui a porté sur 3 millions de tonnes d'exportations par an. Toutefois, cette perte a été compensée par des achats accrus de la Chine et surtout de l'U.R.S.S., qui ont atteint au total 4 millions de tonnes en un an, au prix de 4 cents E.U. la livre, inférieur au prix payé précédemment par les Etats-Unis, mais supérieur au cours mondial.

La situation n'est pas moins difficile en ce qui concerne le café et le cacao. La récolte de cacao s'accroît chaque année, à cause des progrès de la lutte contre

les maladies du cacaoyer, et en raison également de l'utilisation de variétés à rendement plus élevé. En 1960, le cap de 1 million de tonnes a été dépassé pour la première fois, et on prévoit pour 1961 une récolte de 1,2 million de tonnes. La consommation n'a pas suivi cette forte augmentation, bien qu'elle ait notablement progressé en 1960 à la faveur d'une baisse accentuée des cours du cacao, qui sont passés de £233 à moins de £150 par tonne longue (niveau le plus bas depuis 1947) entre le 26 janvier 1960 et le 7 mars 1961; toutefois, depuis cette date, les cours se sont quelque peu redressés.

Quant au café, après avoir subi au cours des trois années précédentes d'importantes chutes de cours, atteignant environ 40% au total, son mouvement de baisse s'est arrêté en 1960, année qui a été marquée par une légère amélioration de 1,7% en moyenne. Pendant les quatre premiers mois de 1961, les cours ont encore progressé de 2%. Cette reprise partielle a incité les pays importateurs à commencer à reconstituer leurs stocks qui étaient devenus très bas. Les achats de soutien du Brésil, la prorogation de l'Accord international sur le café pour une nouvelle année, jusqu'au 30 septembre 1961 (l'Accord porte actuellement sur 93% de la production mondiale exportable et les contingents d'exportation actuels correspondent à 90% de l'exportation annuelle maxima des pays participants au cours des dix dernières années, ou à 88% de la production exportable) et l'institution, en décembre 1960, d'une Organisation interafricaine du café, en vue de stabiliser les prix du café robusta (représentant la qualité courante), sont autant de facteurs qui ont contribué au raffermissement des cours.

Dans le groupe des fibres textiles, le cours de la laine, en baisse depuis mai 1960, s'est relevé entre Noël 1960 et Pâques 1961. Dès lors et jusqu'à la fin de la campagne de ventes, il s'est bien maintenu. Quoique le produit de la tonte ait légèrement fléchi en 1960-61, les stocks commerciaux de laine lavée sont passés de 155 à 175 millions de livres. On estimait que la consommation de laine brute était inférieure de quelque 3% aux quantités disponibles. En 1960, la consommation de laine a eu tendance à se réduire dans la plupart des pays occidentaux, notamment pendant le second semestre. Toutefois, les achats du camp occidental et du bloc de l'Est et encore plus ceux du Japon, ont progressé récemment, ce qui a contribué à raffermir les cours.

Pour le coton, la situation est restée en équilibre. En 1960 et pendant les premiers mois de l'année en cours, la production et la consommation des pays occidentaux ont été à peu près du même ordre de grandeur, atteignant un peu plus de 30 millions de balles, les stocks déclarés représentant six mois environ d'approvisionnement. Le prix de soutien et les subventions à l'exportation pratiqués par les Etats-Unis exercent une influence décisive sur la structure des cours du coton.

Pour la nouvelle campagne, le prix de soutien a été porté de 32,42 à 33,04 cents par livre, soit 82% du «prix de parité» des Etats-Unis. La hausse des prix intérieurs a obligé à porter la subvention à l'exportation de 6 à 8 cents par livre.

Le jute est la seule fibre textile dont le cours ait enregistré une hausse exceptionnelle. Après être passé de £104 à £155 par tonne longue entre la fin de mars et la mi-mai 1960 et avoir ensuite baissé de 20%, le cours des L.J.A. Firsts est monté en flèche en septembre et en octobre, passant de £120 à £200, pour culminer enfin à £211 par tonne entre le 1er et le 10 mars 1961. Bien que le cours soit redescendu à £180 vers la mi-avril, il se trouvait encore à un niveau sensiblement plus élevé qu'un an auparavant.

Après avoir suivi un mouvement ascendant pendant deux ans, jusqu'au début de 1961, les cours du caoutchouc naturel ont enregistré une chute brutale. L'insuffisance de l'offre qui avait marqué les deux dernières années a fait place à un excédent beaucoup plus important de 130.000 tonnes longues — le plus élevé qui ait été atteint depuis 1952; il est toutefois à noter que dans l'approvisionnement total, sont comprises 160.000 tonnes environ provenant des stocks stratégiques détenus par les Etats-Unis, la Grande-Bretagne et l'Italie. L'arrêt du stockage ou la remise sur le marché d'une partie des stocks existants sont devenus un élément permanent de l'offre courante; la chute des achats russes de caoutchouc naturel revêt un caractère plus temporaire. La concurrence du caoutchouc synthétique, dont les excédents s'accumulent également, constitue un facteur qui exerce sur la demande une influence importante. Avec une production de 2,7 millions de tonnes l'année dernière, la part du caoutchouc synthétique dans la consommation totale de caoutchouc ne cesse de s'élargir. En 1960, elle est passée de 66 à 69% aux Etats-Unis, de 30 à 39% en Grande-Bretagne et de 34 à 43% en Allemagne, tandis que pour l'ensemble du monde, sa part, si l'on exclut le caoutchouc en provenance d'Europe orientale, est déjà de près de moitié, contre un quart il y a dix ans.

Parmi les métaux non ferreux, le nickel fait apparaître l'influence exercée par le processus de constitution et de liquidation de stocks stratégiques de matières premières. Pendant quelques années, l'offre en a été extrêmement limitée, déterminant des hausses de cours. De 1947 à 1957, les achats américains destinés à la constitution de réserves stratégiques ont probablement absorbé plus d'un tiers de la production de nickel des pays occidentaux. Depuis la suspension de ce stockage en 1957, les quelques producteurs qui dominent le marché se sont efforcés de maintenir les prix stables à un niveau élevé. En conséquence, le cours est resté constant depuis que l'offre et la demande se sont équilibrées à £600 par tonne, soit 74 cents par livre aux Etats-Unis.

En 1960, le cours du cuivre a oscillé entre £279 par tonne en avril et £218 en octobre; à la mi-janvier 1961, il a atteint un « creux » de £216½ par tonne, soit environ la moitié du prix atteint cinq ans auparavant, puis s'est élevé à nouveau, vers le milieu de mai, à £244½ par tonne, alors que le cours pratiqué par les fondeurs et les producteurs était de 31 cents E.U. par livre. Cette baisse générale s'est produite malgré les nombreuses grèves qui ont éclaté dans l'industrie et les troubles politiques qui ont agité l'Afrique. En automne dernier, plusieurs gros producteurs ont décidé, en raison de la baisse persistante des cours, de réduire la production de 10%. Cette diminution correspondait à quelque 300.000 tonnes par an, soit à peu près au montant de l'excédent courant prévu à l'époque. Bien qu'elle se soit développée en 1960, la consommation n'a pas fait de progrès comparables à la production et l'on s'attendait à une augmentation de l'excédent de l'ordre de 500.000 tonnes vers le milieu de 1961, accompagnée d'une baisse persistante des cours. Cependant, depuis le printemps de 1961, il semble qu'une certaine reprise se soit dessinée: les cours ont monté et les stocks se sont réduits.

L'étain est la seule matière première dont la production n'ait pas augmenté depuis l'avant-guerre. L'industrie, en pratiquant des politiques restrictives à la production comme à l'exportation, a limité l'offre et a pu ainsi faire monter les cours. La situation politique troublée au Congo et au Laos, et les difficultés techniques rencontrées en Bolivie, influent également sur l'offre. En prélevant sur des stocks encore importants — quoique en diminution —, la consommation (en dehors de l'U.R.S.S.) est passée de 165.000 tonnes longues en 1959 à 185.000 en 1960, tandis que l'offre passait respectivement de 136.000 à 171.000 tonnes. Etant donné la position relative de l'offre et de la demande, le Conseil international de l'étain a décidé de poursuivre en 1961 la politique de libération totale des exportations en provenance des pays producteurs, inaugurée le 1^{er} octobre de l'année dernière. Les cours ont eu tendance à être plus élevés qu'il y a un an, atteignant £800 la tonne au début de mars 1961. Le 17 mai, le cours de £870 la tonne a été enregistré, après que le point critique de £830 eut été franchi le 6 avril. C'est le coût auquel l'organisme régulateur peut effectuer des ventes sur le marché, mais comme ses stocks ne dépassent pas 10.000 tonnes, ses possibilités d'action ne semblent pas étendues. Toutefois, si le cours devait monter au-delà de £880 par tonne, une telle évolution entraînerait des ventes sur les stocks stratégiques des Etats-Unis, qui sont évalués à 300.000 tonnes.

La situation du zinc et surtout celle du plomb sont plus critiques. Les efforts entrepris en vue d'adapter l'offre à la demande par voie d'accords ont été vains. Les cours de ces deux produits sont même retombés en 1960 au niveau d'il y a 14 ans, d'une part à cause de l'augmentation de l'offre de l'Est et de l'Ouest, d'autre part à cause du marasme de la consommation. Ce déséquilibre a continué pour les deux métaux au cours des premiers mois de 1961.

La production de pétrole brut ne cesse de s'accroître et dépasse la consommation, qui, pourtant, est elle aussi en expansion. Les efforts déployés par l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (O.P.E.C.), et particulièrement par le Venezuela, pour réglementer la production n'ont jusqu'à présent donné aucun résultat. En revanche, les exportations russes augmentent, l'objectif ouvertement proclamé par ce pays étant de retrouver la part qui était la sienne avant la guerre dans les exportations mondiales, soit 19% (ce qui équivaldrait à environ 80 millions de tonnes, au lieu de 25 et 35 millions de tonnes respectivement en 1959 et en 1960). Les conséquences de cette concurrence plus vive pour les marchés d'exportations, se sont déjà fait sentir chez les utilisateurs.

Production de matières premières.

La production des matières premières en général et des produits de base en particulier s'est sensiblement développée l'an dernier; toutefois, par suite des mauvaises récoltes obtenues dans certaines parties du monde, celle de produits agricoles a progressé plus lentement et a même parfois fléchi. En revanche, la production de matières premières industrielles a fortement progressé. Cette évolution ressort du tableau de la page suivante, qui indique la production des matières premières depuis l'avant-guerre.

Deux éléments principaux caractérisent cette évolution:

1. En 1960, la production de matières premières a battu un nouveau record. Il y a eu toutefois quelques exceptions: la récolte de café, qui avait été particulièrement abondante en 1959, n'ayant pas progressé de moins de 27%, a diminué de 17%; les récoltes de blé et de riz, bien qu'ayant varié selon les régions, se sont réduites de 3 à 4%; enfin, la tonte de laine a diminué de 2%. Tous les autres produits ont enregistré des améliorations — parfois très sensibles — par rapport à l'année précédente; néanmoins, le taux d'expansion a été plus faible dans la majorité des cas. Ce sont encore les matières premières industrielles qui viennent en tête: la production d'étain, après une longue période de stagnation due à des raisons artificielles, a progressé de 20%; celle de cuivre a marqué une augmentation de 16% au lieu de 5% seulement en 1959; quant à l'aluminium, à l'acier et au nickel, leur production s'est accrue de 10% au moins, après avoir même enregistré une progression encore plus sensible l'année précédente. La production d'électricité hydraulique a augmenté de quelque 9% en 1960, soit dans la même proportion qu'en 1959. La production de cacao, dont la progression n'avait pas été inférieure à 15% en 1959, a encore augmenté de 14% grâce à une nouvelle récolte exceptionnelle. En ce qui concerne les autres marchandises, représentées avant tout par des produits agricoles (denrées alimentaires en particulier), l'accroissement a été un peu moindre en 1960 qu'en 1959.

Evaluation de la production mondiale de produits de base.

Produits	Unités	1937	1959	1960 Chiffres provi- soires	Variation en pourcentages		
					entre 1958 et 1959	entre 1959 et 1960	entre 1937 et 1960
Aluminium ¹	1000 tonnes	493	4.087	4.561	+ 15	+ 12	+ 825
Gaz naturel	milliards de m ³	80	426	465	+ 12	+ 9	+ 480
Fibres artificielles	1000 tonnes	835	3.106	3.326	+ 15	+ 7	+ 298
Electricité hydraulique	milliards de kwh	177	635	690	+ 9	+ 9	+ 290
Ciment	millions de tonnes	82	292	315	+ 11	+ 8	+ 285
Pétrole brut	millions de tonnes	280	978	1.052	+ 8	+ 8	+ 275
Caoutchouc naturel	1000 tonnes	1.229	2.101	2.030	+ 16	+ 6	+ 266
Caoutchouc synthétique	1000 tonnes	63	2.350	2.700	+ 1	+ 4	+ 156
Lignite	millions de tonnes	252	621	644	+ 21	+ 10	+ 156
Nickel ²	1000 tonnes	119	278	305	+ 13	+ 11	+ 150
Acier	millions de tonnes	136	305	340	+ 1	+ 12	+ 125
Sucre	millions de tonnes	25	50	56	+ 2	+ 6	+ 125
Minerai de manganèse	millions de tonnes	6	13	14	+ 1	+ 3	+ 111
Soja	millions de tonnes	13	26	27	+ 9	+ 3	+ 97
Maïs	millions de tonnes	115	220	226	+ 5	+ 16	+ 96
Cuivre ³	1000 tonnes	2.534	4.305	4.978	+ 4	+ 6	+ 91
Zinc ⁴	1000 tonnes	1.636	2.963	3.126	- 8	+ 9	+ 91
Mercure	tonnes	4.590	8.032	8.756	+ 2	- 3	+ 66
Riz brut	millions de tonnes	151	260	250	+ 7	+ 1	+ 66
Graisses et huiles ⁴	millions de tonnes	19	31	31	+ 27	- 17	+ 62
Café vert	1000 tonnes	2.409	4.707	3.896	+ 7	+ 1	+ 62
Fibres dures	1000 tonnes	529	850	860	+ 5	- 0	+ 53
Coton	1000 tonnes	6.661	10.216	10.192	+ 4	+ 4	+ 52
Charbon	millions de tonnes	1.300	1.890	1.970	- 2	+ 6	+ 51
Plomb ⁴	1000 tonnes	1.692	2.407	2.548	+ 5	- 2	+ 46
Laine en suint	1000 tonnes	1.718	2.547	2.500	- 3	- 4	+ 44
Blé	millions de tonnes	167	250	240	+ 15	+ 14	+ 41
Cacao	1000 tonnes	732	902	1.032	+ 3	+ 5	+ 39
Tungstène (60 % WO ₃)	1000 tonnes	39	52	54	- 8	+ 1	+ 32
Jute	1000 tonnes	1.965	2.570	2.600	- 2	+ 20	- 0
Etain ¹	1000 tonnes	205	170	204			

¹ Production des fonderies. ² Teneur en métal de la production des mines. ³ Production des raffineries.
⁴ Equivalent en huile.
 Note: Les tonnes sont des tonnes métriques. Les chiffres d'avant-guerre relatifs aux produits agricoles sont des moyennes de 1937-38 ou de 1935-39.

La production totale de ces trente et un produits et groupes de produits peut être répartie en deux catégories: les denrées alimentaires et les matières premières industrielles. Le volume global de la production de denrées alimentaires s'est légèrement contracté (de 2%) en 1960, pour la première fois en trois ans; les deux années précédentes, il avait en effet progressé de 15% et de 4% respectivement. La valeur de cette production, qui avait déjà légèrement fléchi en 1959, a encore diminué de 6% en 1960. La valeur unitaire moyenne a, de ce fait, diminué elle aussi. En ce qui concerne les matières premières industrielles, elles ont, comme l'année précédente, enregistré un accroissement semblable de leur volume total, (aux prix de 1958) et de leur valeur courante. La valeur unitaire moyenne des matières premières industrielles est donc restée pratiquement inchangée, et en fait elle n'a pas varié pendant les quatre dernières années. Le volume total de la production des trente et un produits et groupes de produits figurant au tableau s'est de nouveau accru, moins toutefois que pendant les deux années précédentes. Leur

augmentation en valeur courante a été encore plus faible, de sorte que le prix moyen a baissé de 1% environ par rapport à 1959, contre environ 2% en 1959 par rapport à 1958.

2. Par rapport à la période d'avant-guerre, la production de tous les produits figurant au tableau, à l'exception de l'étain, s'est développée et parfois de façon très prononcée. Les matières premières industrielles, notamment, ont enregistré des taux de croissance variant entre 150% (acier, nickel et lignite) et pas moins de 800% (aluminium). La production de gaz naturel s'est accrue de 500% et celle de fibres artificielles a presque quadruplé, ainsi d'ailleurs que la production d'électricité hydraulique, de ciment, de pétrole brut et de caoutchouc (caoutchouc synthétique principalement). Les autres produits, notamment les produits agricoles (et plus spécialement les denrées alimentaires), ont progressé à une cadence bien moins rapide, mais cependant notable.

De 1937 à 1960, le volume total de ces produits (aux prix de 1958) a plus que doublé; dans le même temps, la valeur de leur production (aux prix courants) a quadruplé. Cependant, les taux d'expansion varient sensiblement selon les groupes de produits. Ce sont les denrées alimentaires dont le volume a le moins augmenté, avec 67% seulement, alors que l'augmentation moyenne de l'ensemble a été de 118%. Etant donné que la population mondiale s'est accrue de 38% entre 1937 et 1960, le volume des denrées alimentaires disponible par tête a augmenté de 20%. C'est dans l'autre grande catégorie de produits, à savoir les matières premières industrielles, que la production a fait les progrès les plus sensibles, puisqu'elle a atteint deux fois et demie son niveau d'avant-guerre. Il convient de noter particulièrement le développement pris par les nouveaux produits synthétiques. D'une façon générale, plus le produit a un caractère industriel, plus son taux d'expansion a été élevé.

IV. COMMERCE MONDIAL ET PAIEMENTS.

Le commerce mondial qui avait, en 1959, repris sa progression après le fléchissement enregistré l'année précédente, a poursuivi son mouvement ascendant en 1960. Sa valeur a été supérieure de 6% pendant le dernier trimestre à celle du trimestre correspondant de 1959, et pour l'ensemble de l'année, elle a dépassé de 11% le chiffre de 1959. En ce qui concerne les paiements internationaux, les Etats-Unis ont enregistré en 1960 un excédent d'exportation substantiel qui a permis de réduire leur déficit au titre des paiements courants et des opérations en capital à long terme, mais des sorties de capitaux à court terme ont annulé et au-delà l'effet de cet excédent. En revanche, les pays de l'O.E.C.E. ont enregistré au total un fort excédent d'importations, largement compensé toutefois par les recettes tirées des éléments invisibles.

Commerce mondial.

Commerce par zones. L'expansion remarquable des échanges de l'Europe occidentale, considérée dans son ensemble, et les progrès considérables des exportations des Etats-Unis, alors que leurs importations se sont ralenties, traduisent l'opposition

Evolution du commerce mondial, par zones.

Zones	Chiffre total du commerce				Taux annuel de croissance	
	1950	1958	1959	1960	1951-60	1960
	en milliards de dollars E.U.				en pourcentage	
Zones développées						
C.E.E.	20,5	45,9	49,6	59,3	11,2	19,6
A.E.L.E.	21,8	34,9	37,1	41,7	6,7	12,4
Autres pays	4,1	6,6	7,0	8,0	6,9	14,3
Total pour l'Europe occidentale	46,4	87,4	93,7	109,0	8,9	16,3
Etats-Unis et Canada	26,1	43,1	46,1	48,4	6,4	5,0
Japon	1,8	5,9	7,1	8,5	16,8	19,7
Australie, Nouvelle-Zélande et Afrique du Sud	5,8	8,0	8,3	9,3	4,8	12,0
Total pour les zones développées	80,1	144,4	155,2	175,2	8,1	12,9
Zones en voie de développement						
Amérique latine	14,4	20,2	19,5	20,2	3,4	3,6
Autres pays	22,3	32,6	33,6	36,4	5,0	8,3
Total pour les zones en voie de développement	36,7	52,8	53,1	56,6	4,4	6,6
Valeur totale du commerce mondial	116,8	197,2	208,3	231,8	7,1	11,3

entre la prospérité de l'Europe et la récession américaine. Grâce au boom européen, les pays producteurs de matières premières ont pu accroître leurs exportations; toutefois, leurs importations ont augmenté encore plus rapidement, car l'aide financière dont ils ont bénéficié leur a permis d'acquérir des biens d'équipement et, dans certains cas, des produits alimentaires.

Les prix sont restés à peu près stables entre 1959 et 1960, et le rapport entre les prix à l'importation et les prix à l'exportation s'est élevé d'environ 1% en faveur des pays développés. Etant donné que dans l'ensemble les prix sont restés stables, les variations du commerce en valeur peuvent être attribuées presque uniquement à celles du volume des échanges. Entre 1950 et 1959, le commerce des zones en voie de développement s'est accru beaucoup plus lentement que celui des zones économiquement développées, ce qui est un phénomène tout à fait naturel étant donné la grande variété des produits que les pays industrialisés échangent entre eux. En 1959, les exportations entre pays développés ont représenté 63% du total de leurs exportations globales (contre 59% en 1950), tandis qu'entre les pays en voie de développement, la proportion a atteint seulement 25% du total de leurs exportations (au lieu de 28% en 1950). La différence entre les taux d'expansion des exportations des zones développées et en voie de développement s'est élargie en 1960, le volume des exportations ayant augmenté de 13% pour les pays du premier groupe et de 4% pour ceux du second groupe. Dans les pays industrialisés, les plus fortes augmentations ont été enregistrées par la C.E.E. (16%) et par le Japon (14%). C'est aussi dans ces pays que les importations ont le plus progressé par rapport à l'année précédente — 26% au Japon et 21% pour la C.E.E. —, tandis que les importations de l'ensemble des pays développés s'élevaient de 13%, au lieu de 6% dans les pays en voie de développement.

L'expansion des importations européennes en 1960 a été la plus forte qu'on ait connue depuis la guerre de Corée. De même, les exportations de l'Europe à destination de toutes les autres zones, sauf l'Amérique du Nord, ont progressé davantage en 1960 qu'en aucune autre année depuis 1951. Mais tandis que le boom qui accompagna la guerre de Corée (comme celui qui se produisit au moment de Suez) avait consisté essentiellement en une expansion du commerce des matières premières et des combustibles, ce sont les demi-produits et les produits finis qui ont été en tête, lors de l'avance réalisée en 1960. Les importations effectuées par l'ensemble des pays de l'O.E.C.E. ont dépassé de \$8,6 milliards le niveau atteint en 1959. Ces progrès sont dus pour moitié à l'intensification du commerce de ces pays entre eux et pour un quart à l'accroissement des importations en provenance des Etats-Unis. D'autre part, les exportations des pays membres de l'O.E.C.E. ont progressé de \$6,3 milliards, imputables à concurrence de \$4,5 milliards au

développement du commerce entre ces pays, le reliquat représentant le résultat net d'une diminution de \$280 millions des exportations vers les Etats-Unis et d'une augmentation de \$2,1 milliards des ventes au reste du monde. La conséquence de ces divers mouvements est que la part des Etats-Unis dans les importations des pays de l'O.E.C.E., qui était de 10% en 1959, est passée à 12,5% en 1960, et que leur part dans les exportations de cette zone est revenue de 10 à 8%.

L'accroissement des importations de la zone O.E.C.E. en provenance des Etats-Unis a porté sur toutes les catégories de produits, à l'exception des céréales et des combustibles minéraux. Pendant la période janvier-septembre 1960, ces importations ont été supérieures de \$1,7 milliard à celles de la période correspondante de 1959. Sur ce total, \$330 millions étaient représentés par du matériel de transport (essentiellement du matériel aéronautique), \$290 millions par des fibres textiles, \$230 millions par des métaux de base, et \$190 millions par du matériel autre que le matériel électrique, ces quatre groupes s'assurant ensemble plus de 60% de l'augmentation. Il est certain que cette expansion a été en partie la conséquence de l'existence aux Etats-Unis d'une capacité de production sans emploi, et aussi de la disparition des mesures discriminatoires à l'égard de la zone dollar. Au début de 1960, le pourcentage de libération des importations en provenance de cette zone dépassait 90% dans tous les pays de la C.E.E. et de l'A.E.L.E., à l'exception de la France et de l'Allemagne, où il était de 80%, et de l'Autriche, où il ne dépassait pas 45%. Au cours de l'année 1960, ces divers pays ont allongé leur liste de produits libérés, si bien qu'au 1er avril 1961, le pourcentage s'élevait à 99% pour la France, à 89% pour l'Allemagne et à 91% pour l'Autriche; le pourcentage de libération des importations provenant de la zone dollar est donc devenu à peu près le même dans tous les pays que celui des importations entre pays européens. La diminution de \$280 millions constatée dans les exportations des pays de l'O.E.C.E. à destination des Etats-Unis s'est produite en majeure partie pendant le dernier trimestre de 1960, car pour l'ensemble des neuf premiers mois, on n'a enregistré qu'une baisse de \$100 millions environ, résultant d'une part de la réduction, à concurrence de \$90 millions, des ventes de métaux de base (qui avaient été particulièrement élevées l'année précédente, en raison de la grève des aciéries aux Etats-Unis) et de la contraction de près de \$70 millions des exportations de matériel de transport (voitures particulières notamment), d'autre part d'une progression de \$40 millions des ventes de matériel autre que le matériel électrique et d'un accroissement de \$10 millions des exportations de fils et tissus.

Le commerce entre les pays de l'O.E.C.E. s'est accru de près d'un cinquième entre 1959 et 1960; ce taux d'expansion est le plus élevé qui ait été enregistré depuis les premières années de la période 1950-59. Si l'on compare la période de janvier à septembre 1959 avec la période correspondante de 1960, on constate

que la valeur des exportations entre les pays de l'O.E.C.E. (non compris la Suisse) a augmenté de \$3,5 milliards. Les cinq produits suivants (en millions de dollars) représentent la moitié de ce chiffre: métaux de base (650), machines (440), matériel de transport (345), machines et appareils électriques (170), combustibles minéraux et lubrifiants (160).

Comme les années précédentes, les progrès les plus importants ont été enregistrés par la Communauté économique européenne, le commerce entre les pays de cette zone s'étant accru de 25% entre 1959 et 1960. A l'égard des pays extérieurs à la zone, les exportations de la C.E.E. se sont développées de 13% et les importations de 20%; il a fallu en effet importer davantage, principalement des Etats-Unis, pour remédier aux pénuries qui s'étaient manifestées dans certains secteurs. Si l'on compare la période janvier-septembre 1960 à la période correspondante de l'année précédente, on constate que les importations de la C.E.E. en provenance des Etats-Unis ont progressé de \$1 milliard, les achats supplémentaires de matériel de transport représentant un cinquième de ce chiffre, ceux de matériel autre que le matériel électrique un dixième et ceux de métaux communs, un dixième également. L'expansion du commerce des pays de la C.E.E., tant entre eux qu'avec le reste du monde, s'est quelque peu ralentie pendant le second semestre de 1960, car, à ce moment-là, le taux d'accroissement de la production industrielle fléchissait, la reconstitution des stocks était achevée et les bonnes récoltes obtenues dans chacun des pays membres les rendaient moins tributaires de l'étranger.

Les pays dont le commerce avec leurs partenaires de la C.E.E. s'est accru dans les plus fortes proportions en 1960 ont été l'Italie et la France, qui ont enregistré des progressions allant de 35 à 40% et développé de 50% environ leur commerce mutuel. Pour une part, cette évolution est la conséquence de la réduction des droits de douane intervenue le 1^{er} juillet 1960, ainsi que de l'élargissement des contingents, mesures dont l'effet est plus fortement ressenti dans les pays les plus protectionnistes. Dans le cas de l'Allemagne, l'augmentation de 24% des importations en provenance de la Communauté provient uniquement de l'activité économique intense de ce pays, puisque les abaissements de droits prévus par le traité avaient été effectués à l'avance de façon unilatérale en 1957. D'autre part, les exportations allemandes à destination de la Communauté, ont progressé de 26%; elles ont bénéficié non seulement de la réduction des droits de douane, mais aussi de la reprise sensible des investissements à l'étranger.

Quant aux pays de l'A.E.L.E., le commerce qu'ils effectuent entre eux représente à peine un cinquième de leur commerce extérieur total (contre 34%, dans le cas de la C.E.E.). De 1959 à 1960, il s'est élevé de 15%, tandis que les exportations

Zones d'échanges européennes.

Zones	Importations		Exportations		Variation de 1959 à 1960	
	1959	1960	1959	1960	Importations	Exportations
	en millions de dollars E.U.				en pourcentage	
Communauté économique européenne						
Commerce entre pays de la zone	8.090	10.135	8.180	10.240	+ 25,3	+ 25,2
Commerce avec le reste des pays de l'O.E.C.E.	4.425	5.120	6.140	7.320	+ 15,6	+ 19,3
Commerce avec les Etats-Unis	2.495	3.825	2.375	2.245	+ 53,5	- 5,4
Commerce avec le reste du monde	9.200	10.530	8.555	9.925	+ 14,5	+ 16,0
Total	24.210	29.610	25.250	29.730	+ 22,3	+ 17,7
Association européenne de libre échange						
Commerce entre pays de la zone	3.240	3.730	3.040	3.500	+ 15,1	+ 15,1
Commerce avec le reste des pays de l'O.E.C.E.	6.230	7.310	4.610	5.135	+ 17,3	+ 11,4
Commerce avec les Etats-Unis	1.845	2.640	1.750	1.590	+ 43,1	- 9,0
Commerce avec le reste du monde	8.700	9.400	7.600	8.310	+ 8,0	+ 9,3
Total	20.015	23.080	17.000	18.535	+ 15,3	+ 9,0
Commerce de la C.E.E. avec l'A.E.L.E.	3.950	4.510	5.425	6.515	+ 14,1	+ 20,0
O.E.C.E.						
Commerce entre pays de la zone	23.315	27.690	22.885	27.335	+ 18,8	+ 19,4
Commerce avec les Etats-Unis	4.735	6.890	4.315	4.035	+ 45,5	- 6,4
Commerce avec le reste du monde	18.670	20.730	16.540	18.630	+ 11,0	+ 12,7
Total	46.720	55.310	43.740	50.000	+ 18,4	+ 14,3

de l'A.E.L.E. à destination des autres pays n'ont augmenté que de 8%, en raison de la baisse des exportations à destination des Etats-Unis. En revanche, les importations de l'A.E.L.E. en provenance du reste du monde se sont développées dans les mêmes proportions que les échanges entre les pays de la zone.

Entre 1959 et 1960, la C.E.E. a accru de 20% ses exportations à destination de l'A.E.L.E. et de 14% ses importations en provenance de cette même zone. Le développement des exportations de chaque groupe à destination de l'autre correspond approximativement à celui du commerce entre les pays qui le constituent. En comparant la répartition de ces échanges par catégories de produits pour les neuf premiers mois de 1960 et pour la période correspondante de 1959, on constate que l'expansion du commerce des produits des industries de transformation a été à peu près deux fois plus forte entre les pays de la C.E.E. qu'entre les pays de l'A.E.L.E., ce qui prouve le plus grand dynamisme du premier groupe. Toutefois, dans les deux secteurs les plus importants, à savoir les métaux de base et les machines, le taux d'expansion a été à peu près le même dans les deux groupes

de pays, mais les exportations de la C.E.E. à destination de l'A.E.L.E. se sont beaucoup plus développées que les importations en provenance de cette zone. En fait, pour toutes les catégories de produits, à l'exception des matières premières, des combustibles minéraux et des corps gras, les exportations de la C.E.E. à destination de l'A.E.L.E. se sont accrues plus sensiblement que les importations correspondantes.

Les relations commerciales des deux zones avec l'Europe de l'Est se sont sensiblement développées en 1960; les exportations de la C.E.E. vers ces pays ont, en effet, progressé de près de 40%, en raison surtout du développement des ventes de l'Allemagne à l'Union soviétique. Mais l'importance de ces échanges reste faible puisqu'ils ne représentent pas, en effet, 4% du montant total des importations et exportations, qu'il s'agisse de la C.E.E. ou de l'A.E.L.E.

Politique commerciale. La concurrence de plus en plus vive que se livrent les pays industrialisés, notamment dans le domaine des exportations de biens d'équipement vers les régions moins développées, a conduit récemment plusieurs pays exportateurs de biens de cette catégorie à réviser leur régime d'assurance-crédit à l'exportation. La principale caractéristique de ces institutions — la plupart datent d'avant la guerre, mais ont été modifiées depuis — c'est que l'Etat assure les risques politiques et souvent même commerciaux en cas de non-paiement d'une commande d'exportation ou d'impossibilité de transfert des sommes payées. Le bénéficiaire de l'assurance-crédit est normalement l'exportateur, mais ce peut être également l'établissement qui assure le financement. Conformément aux règles établies par l'Union d'assureurs des crédits internationaux, appelée communément Union de Berne, les crédits ne peuvent pas être assurés pour une période supérieure à cinq ans. Mais comme les exportations de biens d'équipement lourds, notamment d'entreprises complètes destinées à être montées et implantées à l'étranger, prennent une importance croissante, il est indispensable que les crédits soient accordés pour une période plus longue. En vue de tenir compte de cette nécessité sans transgresser les règles de l'Union de Berne, certains pays ont récemment étendu la garantie de l'Etat aux investissements. C'est ainsi que dans le budget de l'Allemagne pour 1959, la garantie des risques politiques a été étendue à certaines catégories d'investissements, notamment à l'investissement direct dans les entreprises étrangères et aux exportations de biens d'équipement destinées à des filiales étrangères de sociétés allemandes. Le plafond de cette garantie, fixé à DM 2,5 milliards en 1959, a été porté à DM 5 milliards dans le budget de 1960, en même temps que le bénéfice de l'assurance-crédit était accordé non seulement aux nouveaux investissements, mais également à une partie de leurs revenus. En avril 1961, le gouvernement britannique a annoncé que l'Export Credits Guarantee

Department était disposé à garantir des prêts accordés pour une période supérieure à cinq ans par des établissements financiers à des acheteurs étrangers ayant une surface suffisante. Ces garanties sont destinées à encourager la réalisation à l'étranger de grands projets d'un coût supérieur à £2 millions et à inciter les banques et autres établissements financiers à prêter aux acheteurs étrangers les fonds nécessaires. Bien que sa portée soit encore limitée, l'assurance-investissement peut être considérée comme un moyen de fournir, par des voies commerciales, une aide aux pays en voie de développement.

Il y a eu trois ans à la fin de 1960 que la C.E.E. est entrée en vigueur; les droits de douane frappant les produits industriels à l'intérieur de cette zone ont été réduits de 10% le 1^{er} janvier 1959, puis à nouveau de 10% le 1^{er} juillet 1960. La première réduction s'est également appliquée aux pays extérieurs à la Communauté. D'autre part, au sein de l'A.E.L.E. une réduction de 20% des droits de douane, applicable aux seuls pays membres, a été effectuée le 1^{er} juillet 1960. Les deux groupes ont donc réduit leurs droits de douane du même pourcentage, mais l'écart qui sépare leurs tarifs respectifs s'est agrandi. Les échéances fixées primitivement pour l'établissement du Marché commun ont été rapprochées: la troisième réduction de 10% est maintenant prévue pour le 1^{er} janvier 1961 au lieu du 1^{er} janvier 1962, de façon qu'elle coïncide avec la première étape de la mise en vigueur d'un tarif extérieur commun. Afin d'avancer au même rythme que la C.E.E. et de rendre possible, en fin de compte, une fusion des deux groupes, l'A.E.L.E. a décidé d'avancer, elle aussi, les échéances primitivement fixées et de réduire ses droits de douane de 10% le 1^{er} juillet 1961 au lieu du 1^{er} janvier 1962. Vers le milieu de l'année 1961, par conséquent, chacun des deux groupes aura abaissé de 30% les droits de douane applicables entre ses membres. Entre-temps, conformément à l'article XXIV du G.A.T.T. *, les pays de la C.E.E., d'une part, et leurs partenaires du G.A.T.T., de l'autre, ont mené des négociations en vue d'accorder des compensations pour le relèvement de certains droits qui, bien que fixés par convention, ont été majorés du fait de la mise en vigueur du tarif extérieur commun de la C.E.E. Bien qu'en mai 1961 ces négociations ne fussent pas achevées, d'autres pourparlers ont été entamés à la fin de ce mois entre les pays adhérents au G.A.T.T. en vue d'aboutir à de nouvelles réductions de droits de douane. C'est la cinquième fois depuis 1947 que des négociations multilatérales sont engagées au sujet des tarifs douaniers.

En mars 1961, des accords d'association ont été signés, d'une part, entre la Grèce et la C.E.E., d'autre part, entre la Finlande et l'A.E.L.E. En raison de leur

* L'article XXIV stipule que si certains pays ayant adhéré au G.A.T.T. constituent entre eux une union douanière, le tarif extérieur de celle-ci ne doit pas être supérieur à l'incidence générale des droits appliqués par chacun des membres de l'Union, avant sa constitution.

situation particulière, ces pays ne deviendront pas membres à part entière de leurs groupes respectifs. Pour la Grèce, cependant, cette possibilité reste ouverte. La période nécessaire à son assimilation durera douze ans, mais pour environ 40% des exportations de la Communauté vers la Grèce, la période transitoire pourra être prolongée jusqu'à vingt-deux ans. Le commerce extérieur de la Grèce s'effectue avec les pays de la C.E.E. dans la proportion des deux cinquièmes; le tabac représente environ 30% des exportations grecques vers ces pays et la Communauté supprimera, dans un délai de cinq ans, ses droits sur les importations de ce produit. La Grèce sera autorisée à protéger ses industries naissantes et à instituer des contingents tarifaires; en outre, elle recevra une aide financière de \$125 millions, répartie sur une période de cinq ans. L'entrée en vigueur de l'accord est subordonnée à sa ratification par la Grèce et par chacun des pays de la C.E.E.

L'accord d'association intervenu entre la Finlande et les sept membres de l'A.E.L.E. — pays avec lesquels elle effectue presque 30% de son commerce extérieur — entrera en vigueur le 1^{er} juillet 1961. Après une diminution initiale de 30%, les droits de douane entre la Finlande et les «Sept» seront réduits au même rythme qu'entre les autres participants, sauf en ce qui concerne certaines industries particulièrement exposées qui resteront protégées plus longtemps. La Finlande a été autorisée à faire à l'Union Soviétique des concessions douanières analogues à celles qu'elle accordera, sous une forme ou sous une autre, aux pays de l'A.E.L.E. En outre, pour un nombre limité de produits tels que les combustibles et les engrais qui ont une grande importance dans ses relations commerciales avec l'U.R.S.S., la Finlande s'est vu reconnaître la faculté de maintenir à l'encontre de ses partenaires de l'A.E.L.E., les restrictions quantitatives actuelles en matière d'importations.

Les propositions présentées au début de 1960 en vue d'une réorganisation de l'O.E.C.E. ont abouti, le 14 décembre, à la signature d'une convention instituant l'Organisation de coopération et de développement économiques (O.C.D.E.), qui comprendra, outre les pays membres de l'O.E.C.E., les Etats-Unis et le Canada. La nouvelle organisation s'attachera en premier lieu à suivre une politique capable d'assurer une progression rapide de l'activité économique, tout en maintenant la stabilité financière; elle consacrera également tous ses soins à l'assistance aux pays en voie de développement et s'efforcera de contribuer à l'expansion du commerce mondial sur une base multilatérale et non discriminatoire. Les obligations mutuelles que les pays membres de l'O.E.C.E. se sont engagés à respecter aux termes du Code de libération des échanges seront supprimées, étant donné qu'elles sont déjà prévues par le G.A.T.T. En revanche, les codes relatifs à la libération des transactions invisibles et des mouvements de capitaux resteront en vigueur et continueront d'avoir un caractère obligatoire pour les pays qui y ont adhéré, même si les nouveaux membres ne les adoptent pas. Enfin, pour qu'une politique

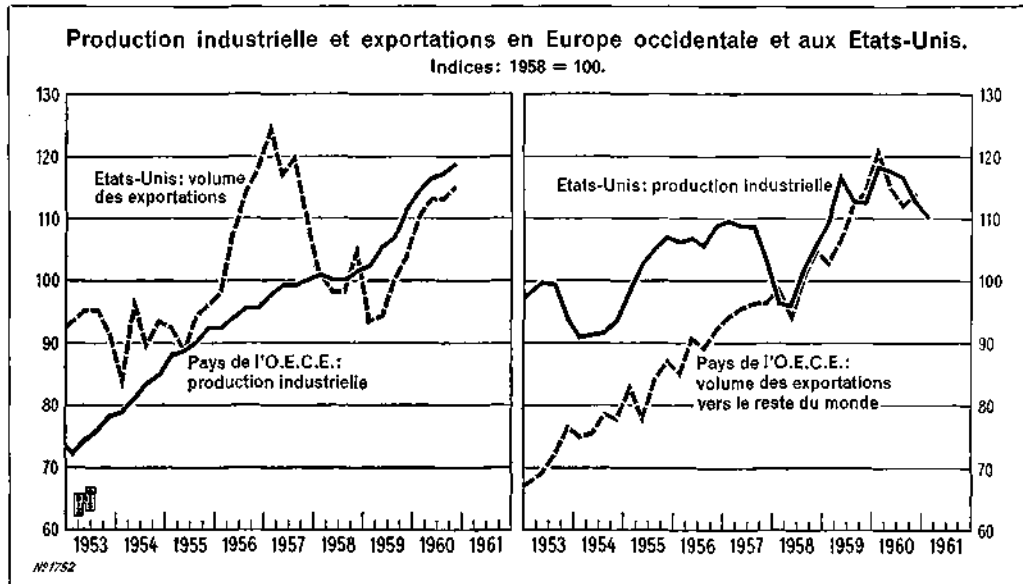
commerciale libérale soit poursuivie dans les divers pays membres et que des mesures d'ordre intérieur ne viennent pas porter préjudice aux autres pays, tous les problèmes et questions de cet ordre feront l'objet, à intervalles réguliers, de déclarations et de confrontations, qui constitueront d'ailleurs l'un des éléments essentiels des activités de l'O.C.D.E., en matière d'échanges.

Balances des paiements.

Etats-Unis. Pendant toute l'année 1960 et le premier trimestre de 1961, la balance commerciale des Etats-Unis s'est soldée par des excédents d'importance croissante. En 1960, toutefois, ces excédents furent compensés par des sorties nettes de capitaux privés et celles-ci prirent une telle ampleur que les pertes d'or qu'elles provoquèrent suscitèrent une certaine inquiétude. Mais la situation se rétablit au cours du premier trimestre de 1961 : l'excédent des exportations a atteint en effet un taux annuel de \$6,9 milliards tandis que les sorties de capitaux à court terme cessaient; le déficit global (paiements courants et mouvements de capitaux à long et à court terme) a été ainsi ramené à \$300 millions, ce qui correspond à un taux annuel d'environ \$1 milliard au lieu de \$3,8 milliards pour le trimestre précédent et \$3 milliards pour l'ensemble de l'année 1960.

De 1951 à 1955, l'excédent moyen de la balance commerciale a été de quelque \$2,4 milliards; mais, depuis lors, il a fluctué de façon passablement désordonnée, atteignant \$6,1 milliards au maximum, en 1957, et \$900 millions au minimum, en 1959, pour remonter brusquement à \$4,7 milliards, en 1960. La cause essentielle de ces fluctuations au cours des années successives se trouve dans les divers mouvements des exportations. Il faut faire exception toutefois pour 1959. Cette année-là, en effet, les importations s'accrurent sensiblement, en partie sous l'effet de circonstances exceptionnelles, grève prolongée des aciéries et importants achats d'automobiles étrangères, par exemple. Ces mouvements peuvent être expliqués, dans une certaine mesure, par le fait que les Etats-Unis d'une part, l'Europe occidentale et le Japon d'autre part, se trouvaient dans des phases différentes d'évolution cyclique.

Lorsque l'activité économique est plus intense en Europe qu'aux Etats-Unis — comme ce fut le cas en 1956-57, puis à nouveau en 1960 — la demande émanant des importateurs européens, fidèle reflet du niveau d'activité de leur pays, tend à stimuler les exportations américaines. Au contraire, quand l'expansion aux Etats-Unis est plus rapide qu'en Europe — ce qui se produisit pendant le deuxième semestre de 1958 et le premier de 1959 — les importations des Etats-Unis ont tendance à progresser et leurs exportations à se tasser.



Pendant toute l'année 1960, les exportations ne firent que s'accroître, bien qu'à un rythme plus lent au cours des six derniers mois. Comme, d'autre part, les importations sont restées à peu près stables pendant le premier semestre pour fléchir pendant le second, l'excédent des exportations n'a pas cessé d'augmenter pour atteindre, pendant le dernier trimestre de l'année, un taux annuel de \$6,3 milliards au lieu de \$1,5 milliard un an auparavant.

La progression des exportations a atteint, sur une base annuelle, \$3,2 milliards entre le 1^{er} octobre 1959 et le 1^{er} octobre 1960. Six catégories de marchandises représentent à elles seules les deux tiers de cette augmentation; leur progression, indiquée en millions de dollars, a été respectivement: machines (600), blé et autres céréales (490), cuivre brut (320), coton brut (320), fer et acier (270), avions commerciaux, notamment appareils à réaction (170). A noter que les exportations de l'industrie aéronautique se sont élevées à \$550 millions en 1960, contre \$160 millions en 1959 et que la plupart des livraisons ont été faites vers le milieu de l'année.

C'est vers l'Europe occidentale que se sont dirigées, en grande partie, les exportations supplémentaires de matières premières industrielles ainsi qu'une part très importante des ventes additionnelles de biens d'équipement, alors que l'augmentation des exportations de produits alimentaires a été due essentiellement à de plus fortes livraisons de céréales à l'Inde et à d'autres pays d'Asie. Si l'ensemble des exportations s'est élevé de 19%, l'accroissement a dépassé 30% pour celles dirigées vers l'Europe et le Japon; quant aux exportations vers le bloc soviétique et vers l'Inde, elles ont plus que triplé par rapport à leur niveau antérieur, à vrai dire très faible. Les exportations à destination du Canada et de l'Amérique latine sont restées

Etats-Unis: Commerce extérieur.

Rubriques	1959	1960	1959	1960				1961
			4ème trimestre	1er trimestre	2ème trimestre	3ème trimestre	4ème trimestre	1er trimestre
	Total annuel		Chiffres annuels correspondants, mouvements saisonniers éliminés					
en millions de dollars E.U.								
Exportations commerciales .	16.395	19.550	16.850	18.570	19.520	19.870	20.015	20.400
Importations	15.205	14.650	15.330	15.070	15.220	14.660	13.695	13.500
Excédent d'exportations	1.190	4.900	1.520	3.500	4.300	5.210	6.320	6.900

stationnaires, le déclin sensible du commerce avec Cuba et le Venezuela étant compensé par le progrès des expéditions vers d'autres pays.

Pendant les phases de récession de l'économie nationale, au cours des années 1953-54 et 1957-58, certains facteurs exceptionnels – tels que les fortes importations de cuivre au cours de la première période et l'ampleur prise par les achats d'automobiles étrangères pendant la seconde période – ont contribué au développement des importations et ont ainsi partiellement compensé la contraction attribuable au déclin de la production. Ce sont des facteurs de cet ordre qui paraissent avoir, en revanche, accentué la dépression cyclique en 1960. Les importations de marchandises pendant le quatrième trimestre de 1960 ont diminué à un rythme annuel de \$1,6 milliard par rapport à celles du trimestre correspondant de 1959. Cette baisse est imputable à quatre groupes de produits, à savoir (en millions de dollars) : les métaux non ferreux (660), le fer et l'acier (460), les voitures particulières (430) et les biens d'équipement (110). La chute des importations en provenance d'Europe a atteint presque \$900 millions dont la moitié environ représente la diminution des achats d'automobiles.

La balance des services, en général beaucoup plus stable que la balance commerciale, s'est soldée, en 1960, par un excédent de \$1,4 milliard; ce sont les investissements directs à l'étranger qui, par les revenus importants et à peu près réguliers qu'ils procurent, en constituent le poste essentiel. Les recettes annuelles à ce titre ont oscillé autour de \$2,2 milliards depuis 1956, en dépit de l'augmentation de la valeur des investissements, qui est passée de \$22,2 milliards en 1956 à \$29,7 milliards en 1959. La balance des paiements ne tient compte que des revenus effectivement transférés; elle ne reflète donc ni la baisse brutale des recettes de l'industrie pétrolière, qui n'a fait que réduire la part des profits non distribués, ni l'augmentation de rendement des capitaux américains investis dans les industries de transformation européennes, les bénéfices ainsi réalisés paraissant avoir été, en grande partie, réinvestis sur place.

En ce qui concerne les revenus, la position des investissements américains sur le plan international est très favorable, car les avoirs des Etats-Unis à l'étranger sont presque uniquement constitués par des investissements directs ou par d'autres placements à long terme, tandis que leurs engagements sont surtout à court terme. Aussi, les investissements effectués par les Etats-Unis à l'étranger, qui étaient de \$64,8 milliards en 1959, leur ont-ils rapporté \$4,1 milliards, sommes qui ont été transférées ou n'ont pas été distribuées; en revanche, les avoirs et investissements des autres pays aux Etats-Unis, estimés à \$40,7 milliards, ont rapporté approximativement \$1 milliard, dont \$800 millions ont été transférés. Mais l'importance grandissante des investissements américains dans les industries européennes de transformation a pour effet de concurrencer les produits américains, aussi bien sur le marché intérieur que sur les marchés des pays tiers; si les produits fabriqués par des succursales américaines à l'étranger devaient évincer les articles de fabrication nationale, l'intérêt que présentent pour la balance des paiements des Etats-Unis les revenus des investissements à l'étranger se trouverait en partie annulé.

Les dépenses militaires et les dons du gouvernement, qui ont atteint au cours des dernières années des sommes de l'ordre de \$4,5 à 5 milliards, comptent parmi les postes qui pèsent le plus sur la balance des Etats-Unis. En 1959 et en 1960, les dépenses militaires ont atteint plus de \$3 milliards et les dons \$1,6 milliard. Si l'on ajoute le montant de ces dépenses, qui reviennent régulièrement, au solde de la balance commerciale, on obtient un déficit de \$2,5 milliards pour la balance des paiements courants, en 1959, et un excédent de \$1,4 milliard en 1960.

Les sorties de capitaux à long terme pour le compte du gouvernement, qui s'étaient élevées à quelque \$550 millions en 1956, ont atteint deux fois ce montant dans les années ultérieures, compte non tenu de la souscription complémentaire au F.M.I. en 1959. La sortie de \$1.175 millions enregistrée en 1960 comprend la souscription de \$74 millions à l'Association de développement international. La moyenne des remboursements a été comprise entre \$500 et 600 millions pendant la période 1956-1959, mais en 1959, l'Allemagne et la Grande-Bretagne ont effectué des remboursements anticipés qui ont porté ce chiffre à plus d'un milliard et compensé du même coup la totalité des sorties de l'année. En 1960, les sorties nettes sont revenues à un montant voisin de \$600 millions.

Alors que les variations accusées par les mouvements des capitaux officiels sont le résultat de décisions politiques, les mouvements de capitaux privés sont commandés par l'évolution de la situation économique à l'extérieur, mais il n'en est pas moins possible qu'ils soient aussi fortement influencés par les événements politiques. Le total des sorties nettes de capitaux privés à long terme, qui avait atteint un maximum de \$2,9 milliards en 1957, s'est élevé à \$2,2 milliards en 1959

Etats-Unis: Balance des paiements.

Postes	Toutes zones		Europe occidentale	
	1959	1960	1959	1960
	en millions de dollars			
Opérations commerciales				
Balance commerciale	+ 910	+ 4.695	+ 200	+ 2.515
Balance des services	+ 1.305	+ 1.360	- 460	- 595
Balance des opérations commerciales	+ 2.215	+ 6.055	- 260	+ 1.930
Opérations pour le compte du gouvernement				
Dépenses militaires	- 3.090	- 3.035	- 1.675	- 1.640
Dons	- 1.625	- 1.650	- 310	- 255
Dépenses militaires et dons	- 4.715	- 4.685	- 1.985	- 1.895
Mouvements de capitaux américains à long terme (sortie nette -)				
Pour le compte du gouvernement ¹	- 5 ²	- 570	+ 545	+ 90
Pour compte privé				
Investissements directs	- 1.310	- 1.540	- 475	- 880
Autres investissements	- 900	- 755	- 150	- 125
Total des mouvements de capitaux privés	- 2.210	- 2.295	- 625	- 1.005
Total des mouvements de capitaux américains à long terme	- 2.215	- 2.865	- 80	- 915
Mouvements de capitaux étrangers à long terme (entrée nette +)				
Balance générale des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme	+ 550	+ 330	+ 475	+ 275
Balance générale des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme	- 4.165	- 1.165	- 1.850	- 605
Mouvements de capitaux à court terme (sortie nette -)	- 445	- 1.765	+ 135	- 320
Paiements non enregistrés, erreurs et omissions	+ 785	- 905	- 580	- 1.445
Balance générale des paiements courants et des mouvements de capitaux à long et à court terme	- 3.825	- 3.835	- 2.295	- 2.370
Correspondant à				
Variations des exigibilités immédiates (augmentation -)	- 3.095 ³	- 2.135	- 1.465	- 650
Variations des réserves d'or (ventes -)	- 730 ⁴	- 1.700	- 830	- 1.720
Total	- 3.825	- 3.835	- 2.295	- 2.370

¹ Mouvements de capitaux à long terme, déduction faite des remboursements. ² A l'exclusion du montant de la souscription au F.M.I. (\$1.375 millions). ³ A l'exclusion de \$1.031 millions de titres d'Etat à court terme, non productifs d'intérêt, émis en contrepartie de la souscription au F.M.I. ⁴ A l'exclusion d'un paiement en or de \$344 millions fait au F.M.I.

et à \$2,3 milliards en 1960. Pour la majeure partie, il s'agit d'investissements directs qui, lors du «boom» de 1957, dépassèrent \$2 milliards, revinrent à \$1,1 milliard au moment de la récession de 1958 et se redressèrent finalement en 1960, pour atteindre \$1,5 milliard. La répartition géographique des investissements directs nets s'est considérablement modifiée pendant ces quatre dernières années. En 1957, plus de la moitié des investissements nouveaux étaient encore consacrés à l'Amérique latine, tandis que le Canada en recevait 28% et l'Europe occidentale 12% seulement. En 1960, l'Europe occidentale a pris la première place avec 57%,

suiwie par le Canada dont la part est tombée à 21 %, celle de l'Amérique latine se trouvant ramenée à 6 %. Les chiffres de 1960 ont été grossis par l'acquisition, pendant le dernier trimestre de l'année, des actions de la British Ford Motor Company, pour une somme de \$370 millions. Comme l'augmentation des investissements directs nets, en 1960, a été compensée par la régression des placements de portefeuille, les sorties au titre des mouvements de capitaux privés à long terme ont été en fin de compte, du même ordre de grandeur qu'en 1959.

Les entrées nettes de capitaux étrangers ont été très irrégulières. Elles sont imputables, pour la plus grande part, aux achats nets de titres américains par des étrangers, rubrique dont le montant varie en fonction des perspectives de l'évolution des affaires. Ces entrées nettes ont atteint \$250 millions en 1960, \$286 millions d'achats nets pendant le premier semestre ayant été partiellement compensés par \$36 millions de ventes nettes dans les six derniers mois. En moyenne, 60 % du total des transactions ont été effectués avec la Suisse, mais selon toute vraisemblance, pas uniquement pour le compte de résidents suisses. Les investissements directs effectués par des étrangers n'ont eu qu'une faible importance.

En raison de la hausse des taux d'intérêt à l'étranger, les sorties de capitaux privés à court terme n'ont cessé de progresser en 1960; elles ont atteint \$570 millions pendant le dernier trimestre, ce qui correspond à un taux annuel de \$2,3 milliards. L'augmentation des avoirs de change et des créances à court terme du gouvernement américain a été à peu près régulière, à raison d'environ \$150 millions chaque trimestre, de sorte qu'en 1960, les opérations à court terme enregistrées se sont soldées, au total, par une sortie de \$1.765 millions; à ce chiffre, vient s'ajouter celui des opérations non enregistrées qui, en raison des différences entre les taux d'intérêt et de la spéculation qui s'exerçait sur le dollar, ont atteint des proportions considérables durant le dernier trimestre de 1960. Si l'on estime, comme le font les autorités des Etats-Unis, que le poste «erreurs et omissions» représente, à concurrence d'environ \$500 millions, des prestations de services non enregistrées et des recettes de caractère plus ou moins périodique, on peut considérer que le reliquat de ce poste provient de mouvements de capitaux non enregistrés.

En 1960, le poste «erreurs et omissions» a accusé un déficit de \$900 millions. Si l'on tient compte des \$500 millions de recettes mentionnés précédemment, on peut estimer que les sorties nettes, résultant des mouvements non enregistrés de capitaux à court terme, se sont élevées à environ \$1,4 milliard et se sont produites pour la plupart pendant le dernier trimestre de l'année.

Ainsi, la balance des mouvements de capitaux à court terme, qui s'était soldée en 1959 par une entrée de \$340 millions, a enregistré en

**Etats-Unis: Transactions portant sur des capitaux à court terme
et variations des exigibilités immédiates.**

Postes	1959	1960	1960			
			1er trimestre	2ème trimestre	3ème trimestre	4ème trimestre
en millions de dollars						
Balance des paiements courants et des opérations en capital à long terme . . .	- 4.165	- 1.165	- 405	- 370	- 520	+ 130
Opérations en capital à court terme (sorties -)						
Opérations privées d'origine américaine . . .	- 90	- 1.230	- 55	- 160	- 445	- 570
Avoirs de change et créances à court terme du Gouvernement des Etats-Unis	- 355	- 535	- 150	- 150	- 85	- 150
Total	- 445	- 1.765	- 205	- 310	- 530	- 720
Opérations non enregistrées	+ 785	- 905	- 5	- 145	- 145	- 610
Total	+ 340	- 2.670	- 210	- 455	- 675	- 1.330
Evolution des exigibilités immédiates (augmentation +)						
Organisations internationales	+ 750 ¹	+ 1.020	+ 190	+ 60	+ 165	+ 605
Banques centrales et gouvernements étrangers	+ 885	+ 1.285	+ 10	+ 460	+ 535	+ 280
Banques commerciales étrangères	+ 1.150	+ 105	+ 460	+ 150	- 25	- 480
Divers	+ 310	- 275	- 95	+ 60	- 115	- 125
Total	+ 3.095	+ 2.135	+ 565	+ 730	+ 560	+ 280
Variations du stock d'or (ventes E.U. +) . . .	+ 730 ²	+ 1.700	+ 50	+ 95	+ 635	+ 920
Evolution des exigibilités immédiates et de l'or	+ 3.825	+ 3.835	+ 615	+ 825	+ 1.195	+ 1.200
Mouvements des capitaux à court terme et variations des exigibilités immédiates et du stock d'or	+ 4.165	+ 1.165	+ 405	+ 370	+ 520	- 130

¹ A l'exclusion des titres d'Etat à court terme, sans intérêt, émis en contrepartie de la souscription au F.M.I. (\$1.031 millions). ² A l'exclusion d'un paiement en or de \$344 millions fait au F.M.I.

1960 une sortie nette de \$2.670 millions. Si l'on additionne le solde des paiements courants et le solde des opérations en capital à long terme, on obtient pour les deux années un déficit total presque identique, avoisinant chaque fois \$3,1 milliards. Ce déficit a été couvert en 1959 par une augmentation de \$3,1 milliards des exigibilités immédiates – dont plus du tiers à l'égard des banques commerciales – et pour plus de \$700 millions par des ventes d'or; celles-ci ont monté brusquement, en 1960, atteignant \$1,7 milliard, tandis que les engagements à court terme s'accroissaient de \$2,1 milliards.

Le président Eisenhower a annoncé, en novembre 1960, une série de mesures ayant pour objet de mettre un terme aux sorties d'or; les dispositions les plus importantes étaient, d'une part, l'application de la clause «buy American» aux fournitures militaires, aux achats des économats américains situés à l'étranger, ainsi qu'aux livraisons effectuées au titre de l'aide à l'étranger, d'autre part, la réduction progressive du nombre des personnes à la charge des

membres du personnel civil et militaire américain résidant hors du territoire des Etats-Unis; mais cette dernière disposition a été ensuite rapportée par la nouvelle Administration aux Etats-Unis. Le 6 février 1961, le Président Kennedy a présenté au Congrès son message sur la balance des paiements et sur le problème de l'or, dans lequel il annonçait des mesures plus spécifiquement d'ordre monétaire; il proposait des remèdes au déficit structurel de la balance des paiements et des moyens de rétablir l'équilibre à plus long terme. A cette fin, le Gouvernement des Etats-Unis envisage de prendre un certain nombre de dispositions nouvelles. Il veut encourager l'exportation, en augmentant le nombre des services commerciaux officiels à l'étranger et en élargissant le champ d'activité de l'Export-Import Bank. Cet organisme a annoncé en mars que les crédits et garanties qu'il n'accordait jusqu'alors que pour l'exportation de biens d'équipement seraient également applicables désormais aux biens de consommation. Le gouvernement désire également développer les exportations agricoles, maintenir la décision, prise par la précédente Administration, d'appliquer la clause «buy American» aux fournitures militaires et à l'aide économique à l'étranger, limiter les dépenses que les militaires américains consacrent au tourisme et à l'achat de biens durables, ramener de \$500 à 100 par personne la franchise de droits dont bénéficiaient les voyageurs qui reviennent aux Etats-Unis, enfin, mettre en vigueur des dispositions législatives qui permettront de limiter les «évasions fiscales» à l'étranger, sans décourager les investissements privés effectués hors des Etats-Unis pour des motifs valables.

Pays de l'O.E.C.E. L'amélioration enregistrée au cours de l'année dernière par la balance des paiements courants des Etats-Unis a trouvé une certaine contrepartie — à concurrence de \$1,6 milliard — dans une détérioration de la balance relative à l'ensemble des pays de l'O.E.C.E. Etant donné que l'Europe est tributaire de l'étranger pour les matières premières de base, une activité économique intense y provoque toujours un accroissement d'importations et, plus généralement, un déficit important de la balance commerciale. En 1958, année de stagnation, le déficit des échanges de tous les pays de l'O.E.C.E. réunis avait atteint quelque \$500 millions. En 1959, la progression ayant repris, on vit les importations s'accroître, mais comme les exportations augmentèrent encore plus rapidement, le déficit de la balance commerciale fut ramené à \$320 millions. En 1960, il a atteint \$2,3 milliards sous l'effet conjugué de l'expansion persistante en Europe et de la récession aux Etats-Unis. Bien que tous les pays, sauf l'Allemagne, l'Espagne, l'Irlande et l'Islande, aient eu, en 1960, une balance commerciale moins favorable que l'année précédente, la détérioration de la balance des paiements courants est surtout due à un accroissement sensible des achats que la Grande-Bretagne, l'Italie et la France ont effectués à l'étranger; la balance commerciale s'est, en effet,

Pays de l'O.E.C.E.: Balances des paiements.

Pays	Années	Balance commerciale	Transactions invisibles nettes ¹	Balance des paiements courants	Entrée nette (+) de capitaux à long terme	Balance des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme
Allemagne	1959	+ 1.880	- 800	+ 1.080	- 925	+ 155
	1960	+ 1.975	- 780	+ 1.195	- 110	+ 1.085
France	1959	+ 435	+ 305	+ 740	+ 295	+ 1.035
	1960	+ 40	+ 590	+ 630	- 30	+ 600
Italie	1959	- 135	+ 890	+ 755	+ 10	+ 765
	1960	- 635	+ 985	+ 350	+ 210	+ 560
Pays-Bas	1959	- 130	+ 535	+ 405	- 180	+ 225
	1960	- 160	+ 505	+ 345	+ 15	+ 360
Union belgo-luxembourgeoise . . .	1959	- 85	+ 155	+ 70	- 125	- 55
	1960	.	.	+ 105	- 70	+ 35
Total pour les pays de la C.E.E.	1959	+ 1.965	+ 1.085	+ 3.050	- 925	+ 2.125
	1960	+ 1.220 ²	+ 1.300 ²	+ 2.625	+ 15	+ 2.640
Autriche	1959	- 140	+ 150	+ 10	+ 10	+ 20
	1960	- 265	+ 180	- 85	+ 25	- 60
Danemark	1959	- 110	+ 115	+ 5	- 45	- 40
	1960	- 215	+ 125	- 90	.	- 90
Grande-Bretagne	1959	- 195	+ 335	+ 140	- 1.365	- 1.245
	1960	- 1.025	+ 60	- 965	- 565	- 1.530
Norvège	1959	- 515	+ 435	- 80	+ 130	+ 50
	1960	- 585	+ 475	- 110	+ 80	- 30
Portugal	1959	- 160	+ 100	- 60	+ 25	- 35
	1960	- 175	+ 90	- 85	± 0	- 85
Suède	1959	- 200	+ 195	- 5	- 15	- 20
	1960	- 310	+ 220	- 90	- 15	- 105
Suisse	1959	- 230	+ 405	+ 175	- 110 ³	+ 65
	1960	- 350	+ 420	+ 70	- 130 ³	- 60
Total pour les pays de l'A.E.L.E.	1959	- 1.550	+ 1.735	+ 185	- 1.390	- 1.205
	1960	- 2.925	+ 1.570	- 1.355	- 605	- 1.960
Espagne	1959	- 185	+ 205	+ 20	+ 100	+ 120
	1960	+ 55	+ 290	+ 345	+ 55	+ 400
Grèce	1959	- 210	+ 195	- 15	+ 15	± 0
	1960	- 265	+ 205	- 60	+ 45	- 15
Irlande	1959	- 230	+ 185	- 45	+ 40	- 5
	1960	- 205	+ 215	+ 10	.	+ 10
Islande	1959	- 20	+ 5	- 15	+ 5	- 10
	1960	- 15	+ 5	- 10	+ 10	± 0
Turquie	1959	- 90	- 20	- 110	+ 40	- 70
	1960	- 125	- 5	- 130	.	- 130
Total pour les pays de l'O.E.C.E.	1959	- 320	+ 3.390	+ 3.070	- 2.115	+ 955
	1960	- 2.260 ²	+ 3.580 ²	+ 1.425	- 480	+ 945

¹ Y compris les dons. ² Non compris l'Union belgo-luxembourgeoise. ³ Emissions d'obligations étrangères seulement.

dégradée de respectivement \$800, 500 et 400 millions dans ces trois pays, qui sont responsables de la détérioration globale dans la proportion de 85%.

Les recettes nettes des transactions invisibles, y compris les dons, sont passées de \$3,4 milliards en 1959, à un peu moins de \$3,6 milliards en 1960. Cette progression est due essentiellement à l'augmentation des recettes nettes de la France, de l'Italie et de l'Espagne, qui a atteint respectivement \$285, 95 et 85 millions. Le tourisme a été la source principale de l'accroissement des recettes en Italie, en Autriche, en Suisse, en Grèce, en Irlande et en Espagne. En ce qui concerne les trois pays scandinaves, l'augmentation globale de \$75 millions des recettes nettes au titre des transactions invisibles provient de la hausse des taux de fret survenue au cours de l'année. Les gains totaux réalisés grâce aux transactions invisibles, soit \$700 millions environ, ont été, pour une part, compensés par une forte diminution des recettes nettes de la Grande-Bretagne; cette diminution a atteint \$275 millions.

En résumé, la détérioration de \$1,9 milliard subie par la balance commerciale du groupe O.E.C.E. n'a été compensée qu'à concurrence d'environ \$200 millions par l'augmentation des recettes invisibles, et l'excédent de la balance des paiements courants, qui s'était élevé à \$3,1 milliards en 1959, est revenu à \$1,4 milliard en 1960. En revanche, le déficit des opérations en capital à long terme, qui avait atteint en 1959 le chiffre considérable de \$2,1 milliards en raison des remboursements anticipés et des souscriptions au Fonds monétaire international, s'est réduit à \$480 millions en 1960. En conséquence, l'excédent global de la balance des paiements courants et du compte capital à long terme a été presque le même au cours des deux années, soit un peu moins de \$1 milliard. Mais, comme les réserves officielles des pays d'Europe occidentale se sont accrues de \$4,4 milliards en 1960, les entrées de capitaux à court terme ont dû être de l'ordre de \$3,5 milliards.

Grande-Bretagne. De 1959 à 1960, la situation de la balance des paiements courants de la Grande-Bretagne s'est aggravée de £395 millions; la cause doit en être trouvée — à concurrence de près de £300 millions — dans la dégradation de la balance commerciale, principalement vis-à-vis des Etats-Unis. Les statistiques douanières indiquent que les importations avaient sensiblement progressé en 1959 et qu'elles avaient atteint £3.980 millions. Cette progression s'est poursuivie tout le long de l'année 1960, toutefois à un rythme plus lent qu'au cours du second semestre de 1959, et, pour l'ensemble de l'année, les importations ont atteint £4.560 millions. Pendant le premier semestre de 1961, elles ont commencé à fléchir légèrement: entre le quatrième trimestre de 1959 et le quatrième trimestre de 1960, l'accroissement avait été de 9%; or, la progression n'a pas dépassé 4% entre le premier trimestre de 1960 et le premier trimestre de 1961.

Grande-Bretagne: Répartition des importations par catégories.

Catégories de produits	1959				1960				1961
	1er trimestre	2ème trimestre	3ème trimestre	4ème trimestre	1er trimestre	2ème trimestre	3ème trimestre	4ème trimestre	1er trimestre
	moyennes mensuelles (mouvements saisonniers éliminés) en millions de £ sterling								
Denrées alimentaires, boissons et tabacs .	129	120	123	133	126	124	129	136	126
Matières premières .	71	73	80	86	87	86	92	90	91
Combustibles minéraux et lubrifiants .	39	40	37	39	41	39	39	42	45
Demi-produits . . .	49	53	55	63	72	77	78	75	74
Produits finis . . .	28	31	36	36	42	47	46	46	49
Total* . .	318	318	332	359	369	375	385	390	385

* Y compris les autres produits.

Les importations de biens d'équipement, de demi-produits et de produits finis ont pris un essor remarquable en 1960. Les causes en sont: l'augmentation des dépenses d'investissement, l'expansion rapide de la production industrielle jusqu'au printemps et la reconstitution des stocks, qui étaient épuisés au début de la phase d'expansion. Il en résulte que ce sont surtout les pays industriels qui ont contribué à la progression des importations. C'est ainsi qu'en 1960, la Grande-Bretagne a accru de 20% ses importations en provenance d'Europe occidentale, de 53% ses achats aux Etats-Unis et de 20% ceux qu'elle a effectués au Canada. En valeur absolue, les importations en provenance des Etats-Unis ont augmenté de près de £200 millions. Les plus fortes progressions concernent les métaux (£51 millions), les machines et appareils (£35 millions) et les avions à réaction (£29 millions). Les achats dans la zone dollar ont été facilités par l'élimination progressive, en 1958 et en 1959, des mesures discriminatoires pratiquées à leur égard. A défaut de la libération des importations en dollars, il aurait sans doute été nécessaire de trouver d'autres sources d'approvisionnement ou des produits de substitution, afin de satisfaire la demande intérieure, alors très forte. Quoi qu'il en soit, de 1958 à 1960, la valeur des produits importés de la zone dollar et précédemment réglementés, a augmenté de £145 millions, soit près d'un cinquième de l'augmentation totale des importations.

Les exportations de la Grande-Bretagne se sont élevées à £3.555 millions en 1960, en progression de £225 millions, c'est-à-dire de 7%, par rapport à 1959. Elles avaient connu, cette année-là, une forte expansion qui s'est d'ailleurs poursuivie pendant le premier trimestre de 1960; mais les deux trimestres suivants ont été marqués par un fléchissement, et c'est seulement vers la fin de l'année qu'une reprise s'est manifestée. La moitié de l'amélioration constatée pour l'ensemble de l'année 1960 provient des exportations à destination de l'Europe occidentale, tandis que les

Grande-Bretagne: Balance des paiements.

Rubriques	1958	1959	1960
	en millions de £ sterling		
Commerce (f.o.b.)			
Importations	3.330	3.578	4.077
Exportations et réexportations	3.392	3.509	3.711
Balance commerciale	+ 62	- 69	- 366
Eléments invisibles (nets)			
Opérations gouvernementales	- 222	- 234	- 287
Revenu des investissements	+ 261	+ 223	+ 179
Autres services	+ 190	+ 131	+ 130
Total des éléments invisibles	+ 229	+ 120	+ 22
Solde des paiements courants	+ 291	+ 51	- 344
Compte capital à long terme (sorties nettes—)			
Officiel	- 49	- 353 ¹	- 100
Privé	- 130	- 142	- 101
Total des sorties nettes de capitaux à long terme	- 179	- 495	- 201
Solde des paiements courants et du compte capital à long terme	+ 112	- 444	- 545
Correspondant à			
Mouvements de capitaux divers (nets)	- 2	- 8	- 119
Avoirs d'outre-mer en sterling (augmentation—)			
de pays	- 80	- 154	- 380
d'organisations extra-territoriales	+ 22	- 82	+ 156
Avoirs officiels en monnaies non convertibles ² (augmentation +)	- 13	- 17	- 2
Réserves en or et en monnaies convertibles (augmentation +)	+ 284	- 119	+ 177
Total des éléments de caractère monétaire	+ 211	- 380	- 168
Erreurs et omissions	- 99	- 64	- 377
Total	+ 112	- 444	- 545

¹ Compte tenu de la souscription de £232 millions au F.M.I. et du remboursement anticipé du prêt de £89 millions consenti par l'Export-Import Bank. ² Y compris le solde de la Grande-Bretagne à l'U.E.P.

Note: Par suite de changements intervenus dans les bases de calcul, les chiffres relatifs aux paiements courants et au compte capital à long terme depuis 1958 ont été sensiblement modifiés. Les données du présent tableau ne peuvent donc être comparées à celles qui ont été publiées dans les Rapports précédents.

ventes aux Etats-Unis ont diminué de £35 millions à cause du recul prononcé des exportations d'automobiles pendant le second semestre et d'une réduction des livraisons de métaux qui avaient atteint un niveau exceptionnel en 1959. La réduction des exportations d'une part, le fort développement des importations d'autre part, ont fait que la balance commerciale avec les Etats-Unis, presque équilibrée en 1959, s'est soldée, en 1960, par un déficit de £240 millions. L'augmentation des exportations britanniques vers les pays de la zone sterling a été, de 1959 à 1960, de 7%, c'est-à-dire bien inférieure à celle des exportations des autres pays industriels vers cette zone.

Le déficit de la balance commerciale de la Grande-Bretagne (importations évaluées sur la base f.o.b.) s'est aggravé de près de £300 millions; mais il convient d'ajouter que les recettes nettes des transaction invisibles, se sont, de leur côté, réduites de près de £100 millions ce qui indique que le recul, déjà constaté en 1959 par rapport à 1958, a persisté. Cette régression tient, avant tout au fait que les dépenses nettes du secteur public – principalement de caractère militaire – se sont accrues de £53 millions, alors que les recettes nettes provenant des investissements ont baissé de £44 millions; il convient de remarquer au sujet de ce dernier poste, que le revenu des investissements à l'étranger a été plus faible, tandis que les versements correspondants de la Grande-Bretagne ont été au contraire plus importants en raison du relèvement des taux d'intérêt au cours de l'année. Le déficit de la balance des paiements courants, d'un montant de £344 millions, est le plus élevé qui ait été enregistré depuis la crise de Corée; il a été compensé, en partie, par une contraction des sorties nettes de capitaux à long terme, tant publics que privés. Les sorties de capitaux publics se sont réduites de £253 millions; il n'y a pas eu en effet, en 1960, d'opération spéciale à financer, tandis que le chiffre de 1959 comprenait la souscription au Fonds monétaire international et le remboursement d'un prêt à l'Export-Import Bank. Les sorties nettes de capitaux privés ont également diminué. Cette baisse a été entièrement attribuable aux variations de l'investissement net de la Grande-Bretagne à l'étranger, dont le montant a été réduit en raison du versement, par la République Arabe Unie, d'une somme de £24 millions à titre d'indemnisation pour la saisie du Canal de Suez.

Le montant net des investissements pour compte étranger en Grande-Bretagne n'a guère varié au cours des années considérées. Toutefois le chiffre relatif

Grande-Bretagne: Mouvements de capitaux privés à long terme.

Catégories d'investissements	1958	1959	1960
	en millions de £ sterling		
Montant net des investissements de la Grande-Bretagne à l'étranger			
Investissements directs ¹	- 145	- 178	- 185
Autres investissements ²	- 178	- 139	- 89
Total	- 323	- 317	- 274
Montant net des investissements étrangers en Grande-Bretagne			
Investissements directs ¹	+ 87	+ 126	+ 148
Autres investissements ²	+ 106	+ 49	+ 25
Total	+ 193	+ 175	+ 173
Sortie nette de capitaux privés	- 130	- 142	- 101

¹ A l'exclusion des investissements dans les secteurs du pétrole et des assurances. ² Y compris les investissements de portefeuille et les investissements des sociétés pétrolières et des compagnies d'assurances.

à l'année 1960 ne comprend pas les £131 millions représentant l'achat, par la Ford américaine, des actions de la British Ford Motor Company. Cette opération se traduit provisoirement par un accroissement des avoirs en livres sterling des pays extérieurs à cette zone monétaire et elle n'apparaîtra dans les mouvements de capitaux à long terme qu'en 1961. Depuis quelques années, les investissements des Etats-Unis en Grande-Bretagne l'emportent de plus en plus sur les investissements britanniques aux Etats-Unis. En comparaison avec celles de l'Europe occidentale, les entrées et sorties de capitaux privés sont beaucoup mieux équilibrées en Grande-Bretagne, bien qu'il subsiste en faveur de ce pays un solde net d'investissements. Toutefois, près de la moitié des capitaux privés investis directement par la Grande-Bretagne à l'étranger l'ont été dans la zone sterling; celle-ci est également la principale bénéficiaire des prêts consentis par les pouvoirs publics, soit respectivement £18, 44 et 57 millions pour chacune des trois dernières années, tandis que les autres zones n'ont reçu, sous cette forme du secteur public, que £13 millions pendant cette même période. Mais, si les capitaux privés vont surtout s'investir dans les pays développés, la majeure partie des prêts nouveaux du secteur public est destinée aux régions en voie de développement.

La différence entre le très important déficit global de £545 millions enregistré, en 1960, au titre des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme, d'une part, et la détérioration de £168 millions affectant les postes qui retracent des opérations de caractère monétaire, d'autre part, correspond au poste «Erreurs et omissions», dont le montant de £377 millions représente vraisemblablement des entrées de capitaux — en grande partie, mais pas uniquement à court terme — attirés à Londres par les taux supérieurs d'intérêt en vigueur sur cette place.

France. La balance des paiements de la France a fait apparaître, en 1960, une forte augmentation des importations par rapport à 1959. En dépit d'un accroissement des exportations, cette progression a presque annulé l'excédent de la balance commerciale, soit \$435 millions, réalisé en 1959. La balance des paiements de la France étant établie sur une base de trésorerie, les exportations y ont d'ailleurs, l'an dernier, figuré pour un chiffre inférieur à leur montant réel, du fait que les exportateurs ont accordé en 1960 de plus longs délais de paiement à leur clientèle. Grâce à l'accroissement des recettes provenant des transactions invisibles, l'excédent de la balance des paiements courants n'a été ramené que de \$740 à 630 millions. Simultanément, l'entrée nette de capitaux privés à long terme revenait de \$570 à 320 millions en raison d'une réduction des investissements en valeurs mobilières et de l'absence de rapatriements de capitaux français, de sorte que l'excédent global de la balance des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme a diminué, tombant de plus de \$1 milliard en 1959, à \$600 millions en 1960.

En 1960, les importations (c.a.f.) et les exportations (f.o.b.) ont progressé de plus de 20% par rapport à 1959. Toutes deux ont fléchi notablement au cours du second trimestre; mais ensuite les achats à l'étranger se sont rapidement accrus jusqu'à la fin de l'année, tandis que les ventes, après une période de progression plus timide, n'ont repris un nouvel élan qu'au premier trimestre de 1961, alors qu'au contraire les importations commençaient à décroître quelque peu.

France: Commerce avec l'étranger et les pays de la zone franc.

Rubriques	1959				1960				1961
	1er trimestre	2ème trimestre	3ème trimestre	4ème trimestre	1er trimestre	2ème trimestre	3ème trimestre	4ème trimestre	1er trimestre
	moyennes mensuelles (mouvements saisonniers éliminés), en millions de dollars E.U.								
Exportations	408	473	490	507	609	550	572	558	588
Importations	402	405	413	484	528	482	535	545	535
Excédent d'exportations	6	68	77	23	81	68	37	13	53

De 1959 à 1960, les importations en provenance de la zone franc ont augmenté de \$200 millions – dont \$120 millions environ correspondent à l'augmentation des livraisons de pétrole saharien – tandis que les achats effectués en dehors de cette zone s'accroissaient de près de \$1 milliard. L'augmentation des importations en provenance des pays étrangers est due avant tout aux achats de produits manufacturés (avions du type Boeing notamment, pour \$100 millions); pour cette catégorie de produits, l'accroissement a été au total de \$740 millions, dont un tiers au titre des biens d'équipement. Les achats de matières premières ont augmenté de \$280 millions, tandis que les importations de combustibles ont diminué de \$60 millions, en raison des changements intervenus dans les sources d'approvisionnement.

La réduction des droits de douane au sein de la Communauté économique européenne, ainsi que la libération progressive des échanges à l'égard des pays de l'O.E.C.E. et de la zone dollar, ont nettement contribué à développer l'an dernier les importations de produits manufacturés et continueront vraisemblablement à exercer le même effet à l'avenir. Le pourcentage de libération des échanges a été porté, à la date du 1er avril 1961, à 95,5% (sur la base des chiffres de 1957) pour les importations en provenance des pays de l'O.E.C.E. et à 98,9% (sur la base des chiffres de 1953) pour celles qui proviennent des Etats-Unis et du Canada. En même temps, et pour favoriser la stabilité des prix intérieurs, les droits de douane ont été abaissés de 5% et, dans certains cas, de 10%.

En 1960, les importations provenant de la C.E.E. se sont accrues de 35% par rapport à l'année précédente et les achats aux Etats-Unis n'ont pas augmenté

Zone du franc français: Balance des paiements.

Rubriques	1958	1959	1960 ¹
	en millions de dollars E.U.		
France métropolitaine			
Commerce (f.o.b.)			
Importations	3.535	3.375	4.420
Exportations	3.240	3.810	4.460
Balance commerciale	- 295	+ 435	+ 40
Transactions invisibles (nettes)²	+ 75	+ 305	+ 590
Balance des paiements courants	- 220	+ 740	+ 630
Mouvements de capitaux à long terme (sorties nettes -)			
Officiels ³	+ 145	- 275	- 350
Privés ⁴	+ 365	+ 570	+ 320
Balance des mouvements de capitaux à long terme	+ 510	+ 295	- 30
Balance des paiements courants et des mouve- ments de capitaux à long terme	+ 290	+ 1.035	+ 600
Correspondant à			
Balance du reste de la zone du franc français (déficit +)	+ 100	- 60	+ 30
Capitaux à court terme (sortie nette +) ⁵	+ 20	+ 55	+ 30
Variations des positions nettes des banques (augmentation +)	+ 65	- 55	+ 20
Variations des réserves officielles (augmentation +)			
Or et monnaies convertibles	+ 405	+ 670	+ 350
Divers, net (F.M.I., U.E.P., etc.)	- 300	+ 425	+ 170
Total	+ 290	+ 1.035	+ 600

¹ Chiffres provisoires. ² Y compris les dons (aide des Etats-Unis et paiements allemands au titre de la Sarre).
³ Compte tenu du remboursement des dettes envers l'U.E.P., rendues bilatérales, soit \$131 millions en 1959 et \$183 millions en 1960. ⁴ Pour 1958 et 1959, il est impossible d'indiquer séparément les mouvements de capitaux privés à long et à court terme. Ils figurent en conséquence, pour ces deux années, sous la rubrique «mouvements de capitaux à long terme». Le montant de \$365 millions, indiqué pour 1958, comprend les achats d'or effectués par la Banque de France sur le marché de Paris à concurrence de \$216 millions. Les mouvements de capitaux à court terme semblent avoir été négligeables en 1959. ⁵ Compte tenu des erreurs et omissions.

de moins de 74%. Les exportations à destination de ce dernier pays ayant fléchi de 15% - principalement en raison du ralentissement des ventes d'automobiles - l'excédent d'exportations de \$37 millions enregistré à ce titre en 1959 a fait place à un déficit de \$350 millions en 1960. Toutefois, cette détérioration a été compensée par une augmentation des ventes dans la plupart des autres zones et notamment dans les pays faisant partie de l'A.E.L.E., de sorte que le commerce avec l'étranger a été, une fois de plus, pratiquement en équilibre, comme en 1959.

Tandis que l'excédent des exportations s'est réduit, les recettes nettes provenant des transactions invisibles ont presque doublé en 1960, atteignant \$590 millions. La plupart des éléments de cette rubrique ont contribué à la progression: diminution des dépenses afférentes aux transports maritimes, augmentation des recettes du tourisme jusqu'à \$500 millions, alors que les dépenses des touristes français à l'étranger atteignaient approximativement la moitié seulement de ce

France: Remboursements de la dette publique extérieure.

Dettes	1959		1960		Dettes non remboursées à la fin de 1960
	Remboursements anticipés	totaux ¹	Remboursements anticipés	totaux ¹	
en millions de dollars E.U.					
Dettes à l'égard du Gouvernement des Etats-Unis et de l'O.F.L.C. ²	1	1	—	20	558 ³
Premier et second prêts de l'Export-Import Bank	24	72 ⁴	24	73 ⁴	668
Autres dettes (Export-Import Bank, B.I.R.D., W.A.A. ⁵ , gouvernements britannique et canadien)	—	42	24	66	589
U.E.P.	60	131	137	193	312
F.M.I.	212	212	131	181	—
Total	297	458	316	523	2.127

¹ Remboursements anticipés et contractuels. ² Office of Foreign Liquidation Commissioners. ³ Y compris \$59 millions d'échéances prorogées et de versements d'intérêts différés. ⁴ Y compris les remboursements à échéances du 1er janvier de l'année suivante. ⁵ War Assets Administration.

montant. Les transferts nets à l'extérieur des gains réalisés par les travailleurs étrangers sont tombés à \$100 millions depuis que la confiance dans le franc s'est rétablie.

Les sorties de fonds publics, qui sont passées de \$275 millions en 1959, à \$350 millions en 1960, sont dues à des remboursements anticipés sur la dette extérieure. La plupart des dettes de la France envers l'étranger ont été contractées au lendemain de la guerre, et elles ont atteint leur maximum à la fin de 1952, avec \$3.328 millions, dont \$2.667 millions de dettes à long terme (prêts du gouvernement américain et de l'Export-Import Bank pour une grosse part), \$201 millions de dettes à moyen terme (prêts de banques américaines) et \$460 millions de dettes à court terme (crédits de l'U.E.P. et du F.M.I.).

Depuis lors, la dette à long terme de la France a été progressivement réduite — en raison surtout des amortissements contractuels — et ramenée à \$1.815 millions à la fin de 1960. Quant à la dette à court terme, elle avait atteint un maximum de \$880 millions à la fin de 1958. La France avait été en effet aux prises l'année précédente avec une très grave crise de la balance des paiements; elle venait alors d'obtenir d'importants crédits de l'U.E.P. et avait fait usage de ses droits de tirage sur le F.M.I. La dette envers l'U.E.P. fut consolidée en 1959 et ramenée à \$312 millions à la fin de 1960; d'autre part, les \$394 millions de dettes envers le F.M.I. se trouvaient entièrement amortis à la même date.

Allemagne. La balance des paiements courants de ce pays, y compris les indemnités et les dons, s'est soldée, en 1960, par un excédent de DM 5 milliards, supérieur de DM 490 millions à celui de l'année précédente. La progression par

rapport à 1959 résulte, à concurrence de DM 410 millions, de l'accroissement des exportations et, pour DM 80 millions, d'une diminution des dépenses nettes au titre des transactions invisibles.

D'après les statistiques douanières (où les importations sont calculées à la valeur c.a.f.) les exportations sont passées de DM 41,2 milliards en 1959, à DM 47,9 milliards en 1960 et les importations de DM 35,8 à 42,7 milliards; l'excédent d'exportations ainsi obtenu, soit DM 5,2 milliards en 1960, n'a donc fléchi que très légèrement d'une année à l'autre. La montée rapide des exportations vers la fin de l'année 1960, a continué durant les premiers mois de 1961; l'excédent sur les importations s'en est trouvé accru et, au cours du premier trimestre, il a atteint DM 1,9 milliard. La progression des exportations en 1960 est surtout due aux ventes de biens d'équipement — machines en particulier — qui ont augmenté de DM 1,4 milliard pour atteindre 8,9 milliards (soit près du cinquième des exportations totales), aux ventes de voitures particulières (qui ont augmenté de DM 460 millions pour atteindre DM 3,8 milliards, en dépit d'une diminution des ventes aux Etats-Unis portant sur près de DM 100 millions) et de produits de l'industrie électro-technique, en augmentation de plus de DM 4 milliards. Dans ce dernier cas, ainsi que pour les machines, les commandes étrangères ont constamment dépassé les livraisons pendant toute l'année 1960. De leur côté, les importations ont suivi l'évolution de l'activité économique, qui a atteint un niveau élevé, et les achats de matières premières, notamment de demi-produits, en ont été fortement stimulés. Diverses branches de l'industrie des produits fabriqués ayant travaillé au plein de leur capacité, les achats à l'étranger de produits de cette nature se sont aussi sensiblement développés. La stabilité manifestée depuis deux ans par l'excédent des exportations allemandes dissimule certains changements importants dans la répartition géographique des ventes. C'est ainsi que le déficit de la balance commerciale avec les Etats-Unis est passé de DM 800 millions en 1959, à DM 2,3 milliards en 1960, en raison d'un accroissement substantiel des importations. Avec les pays de l'A.E.L.E., l'excédent des transactions est passé de DM 3,7 à DM 5 milliards et résulte surtout de la progression des exportations vers l'Autriche, la Suède et la Suisse, tandis qu'avec les pays de la C.E.E., l'excédent des échanges n'a augmenté que de DM 300 millions, atteignant DM 1,4 milliard.

En 1960, les recettes provenant du stationnement des troupes étrangères ont augmenté de DM 170 millions, tandis que le déficit au titre des services de caractère commercial, des indemnités et des dons s'est maintenu sensiblement au même niveau au cours des deux années considérées. En 1959, le total des indemnités avait atteint DM 2,6 milliards, mais cette somme comprenait des paiements spéciaux, portant sur plus de DM 500 millions, au titre de l'incorporation de la

Allemagne: Balance des paiements.

Rubriques	1958	1959	1960
	en millions de Deutsche Mark		
Commerce (f.o.b.)			
Exportations	36.850	41.025	47.850
Importations	29.380	33.140	39.555
Balance commerciale	+ 7.470	+ 7.885	+ 8.295
Transactions invisibles (nettes)			
Services de caractère commercial ¹	- 3.470	- 4.830	- 4.880
Recettes procurées par les troupes étrangères	+ 3.880	+ 4.120	+ 4.290
Indemnités et dons	- 1.650	- 2.635	- 2.675
Total des transactions invisibles	- 1.240	- 3.345	- 3.265
Balance des paiements courants	+ 6.230	+ 4.540	+ 5.030
Mouvements de capitaux à long terme (sortis nette →)			
Officiels	- 1.360	- 2.770	- 1.440
Privés	- 515	- 1.105	+ 985
Total des sorties de capitaux à long terme	- 1.875	- 3.875	- 455
Solde de la balance des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme	+ 4.355	+ 665	+ 4.575
Correspondant à			
Mouvements de capitaux à court terme (sorties nettes →)			
Officiels	- 225	+ 1.170	+ 755
Privés	+ 735	+ 1.205	- 2.990
Total	+ 510	+ 2.375	- 2.135
Changements dans les termes de paiements (en faveur de l'Allemagne →)			
Réerves d'or et de change ² (augmentation +)	+ 655	+ 495	- 1.295
Total	+ 3.190	- 2.205	+ 8.005
Total	+ 4.355	+ 665	+ 4.575

¹ Y compris les opérations de courtage sur marchandises. ² Y compris les variations des créances bilatérales découlant des anciens crédits U.E.P.

Note: Depuis le 1er juillet 1959, le commerce extérieur de la Sarre est compris dans celui de l'Allemagne. En 1960, il a représenté 3,5% des importations et 3,9% des exportations de la République fédérale.

Sarre à l'Allemagne et de l'entretien des troupes britanniques. En 1960, les paiements d'indemnités effectués à des gouvernements et à des particuliers ont été plus élevés; ils ont atteint également environ DM 500 millions.

Les sorties nettes de capitaux à long terme, qui caractérisent normalement la balance des paiements de l'Allemagne, ont atteint un maximum de DM 3,9 milliards en 1959, surtout à cause des achats considérables de valeurs étrangères effectués par des personnes résidant en Allemagne, et de remboursements anticipés de dettes de l'Etat. En 1960, les sorties nettes de capitaux à long terme ont été ramenées à DM 450 millions; à concurrence de DM 3,4 milliards, cette réduction est surtout due au fait que le solde des opérations sur titres a fléchi de DM 2,3 milliards

Allemagne: Opérations sur valeurs allemandes et étrangères.

Années	Valeurs allemandes			Valeurs étrangères			Opérations nettes sur valeurs
	Ventes à des étrangers	Rachats	Ventes nettes	Achats à des étrangers	Reventes	Achats nets	
en millions de Deutsche Mark							
1957	1.360	590	770	70	20	50	+ 720
1958	1.800	1.210	590	380	105	275	+ 315
1959	2.530	2.060	470	2.000	570	1.430	- 960
1960	4.340	2.275	2.065	1.715	1.010	705	+ 1.360

et que les remboursements effectués en exécution de l'Accord de Londres sur les dettes ont diminué de DM 1 milliard.

En 1959, les achats nets de valeurs étrangères par des personnes résidant en Allemagne avaient dépassé de DM 1 milliard environ les investissements étrangers en valeurs allemandes. En 1960, au contraire, les ventes nettes de valeurs allemandes à des étrangers ont été de DM 2,1 milliards, soit près de trois fois supérieures aux achats nets de titres étrangers effectués par des personnes résidant en Allemagne. Les deux tiers du montant net global des valeurs allemandes vendues à des étrangers ont consisté en titres à revenu fixe. Les ventes nettes de cette catégorie de titres ont atteint DM 100 millions durant chacun des deux premiers trimestres de 1960 et sont passées à DM 445 et 733 millions respectivement au cours des troisième et quatrième trimestres. Cette tendance s'est poursuivie, avec moins d'intensité toutefois, pendant les premiers mois de 1961. Les mouvements de capitaux privés n'ayant pas pour objet des opérations sur titres ont été relativement faibles; ils se sont en effet traduits en 1960 par une sortie nette légèrement inférieure à DM 400 millions.

Les sorties nettes de fonds publics à long terme, qui avaient atteint DM 2,8 milliards en 1959, ont diminué de moitié en 1960, réduction presque exclusivement imputable à celle des remboursements effectués dans le cadre de l'Accord de Londres, qui avaient été particulièrement importants en 1959 à cause des versements anticipés. Les contributions en capital à des organisations internationales, qui, en 1959, comprenaient la souscription supplémentaire de l'Allemagne au Fonds monétaire international, ont été ramenées, d'une année à l'autre, de DM 830 à 400 millions. En avril 1961, le gouvernement allemand a remboursé la majeure partie, soit \$587 millions, de ses dettes d'après-guerre à l'égard des Etats-Unis et le solde de sa dette à l'égard de la Grande-Bretagne, soit £67,5 millions. Ainsi le reliquat restant dû par l'Allemagne au titre de ses dettes d'après-guerre n'est plus désormais que de \$200 millions.

Allemagne: Situation de l'investissement à court terme.¹

Années	Investissements allemands nets à l'étranger			Investissements étrangers nets en Allemagne			Position nette	Changements dans les termes de paiement
	Privés ²	Officiels ³	Total	Privés	Officiels	Total		
en millions de Deutsche Mark								
1957	- 640	- 1.705	- 2.345	+ 635	- 5	+ 630	- 1.715	+ 1.695
1958	- 650	+ 200	- 450	- 90	+ 20	- 70	- 520	- 655
1959	- 1.430	- 1.385	- 2.815	+ 225	+ 215	+ 440	- 2.375	- 495
1960	+ 1.020	- 1.085	- 65	+ 1.870	+ 330	+ 2.200	+ 2.135	+ 1.295

¹ Sortie (-). ² Effectués surtout par les banques commerciales. ³ Il s'agit principalement de règlements anticipés d'importations de caractère militaire.

Les mouvements de capitaux à court terme, qui avaient fait apparaître une sortie nette de DM 2,4 milliards en 1959, se sont soldés au contraire, en 1960, par une entrée nette de DM 2,1 milliards. Ce renversement, qui représente une amélioration de DM 4,5 milliards, est presque entièrement dû aux transactions privées, notamment à celles des banques allemandes. En effet, au cours de l'année 1960, celles-ci ont réduit leurs avoirs à court terme à l'étranger de DM 1,1 milliard, les ramenant à DM 2,4 milliards – ce qui a pratiquement annulé l'augmentation de DM 1,6 milliard de l'année précédente – tandis que leurs engagements envers l'étranger augmentaient en même temps de DM 1,2 milliard, pour atteindre DM 4,9 milliards. Il s'ensuit qu'à la fin de 1960, l'endettement net des banques commerciales s'élevait à DM 2,5 milliards, au lieu de DM 270 millions seulement un an auparavant. Les deux premiers mois de 1961 ont été marqués par un retournement complet de cette tendance; en mars, les opérations d'emprunt ont repris et l'endettement net des banques s'élevait à la fin de ce mois à DM 630 millions. En dehors des banques, le commerce et l'industrie ont, eux aussi, largement emprunté en 1960, et le montant total de ces opérations est évalué à près de DM 600 millions. En ce qui concerne les opérations pour le compte du gouvernement, elles se sont soldées en 1960 par une sortie nette de plus de DM 750 millions, représentant en majeure partie des paiements anticipés de commandes d'armements livrables ultérieurement. Enfin, si l'on admet que le poste « Erreurs et omissions » comprend surtout les changements survenus dans les termes de paiement, on a constaté à ce titre, en 1960, une entrée supplémentaire de capitaux à court terme portant sur DM 1,3 milliard, au lieu d'une sortie de DM 500 millions l'année précédente.

Pays-Bas. Aux Pays-Bas également, les variations des mouvements de capitaux à long terme ont joué en 1960 un rôle déterminant dans la balance générale des paiements. Comme les deux années précédentes, la balance des paiements courants s'est soldée par un excédent important, quoique moins élevé, de Fl. 1,3 milliard contre Fl. 1,5 milliard en 1959. Ce fléchissement tient à l'aggravation du déficit

de la balance commerciale, qui est passé de Fl. 490 millions en 1959 à Fl. 610 millions en 1960. Les importations — de biens d'équipement et de biens de consommation principalement — n'ont cessé, en effet, de progresser tout le long de l'année, stimulées par l'activité économique du pays, tandis que les exportations plafonnaient quelque peu à partir du milieu de l'année. En outre, les recettes nettes au titre des transactions invisibles, qui avaient fait preuve d'une certaine stabilité aux environs de Fl. 2 milliards au cours des dernières années, ont diminué de Fl. 100 millions en 1960 par rapport à 1959, ce qui provient surtout d'une augmentation des règlements effectués, au titre des intérêts et des dividendes sur les obligations et les actions hollandaises détenues à l'étranger.

Le montant des sorties nettes de capitaux, qui avait atteint Fl. 1.250 millions en 1959, est tombé à Fl. 150 millions en 1960. Cette diminution a été en partie la conséquence de la forte réduction, en 1960, des sorties de fonds publics, qui avaient été grossies l'année précédente par des opérations spéciales. Bien qu'en valeur absolue les mouvements de capitaux privés aient été, en 1959 et 1960, beaucoup plus amples que les opérations effectuées par l'Etat, entrées et sorties se sont presque totalement annulées, ne laissant qu'un faible déficit de Fl. 60 millions en 1959 et un excédent de Fl. 90 millions l'année suivante. Les sorties de capitaux hollandais privés à long terme se sont élevées à Fl. 1,4 milliard en 1959 et à Fl. 1,2 milliard l'année suivante. En 1960, elles se sont réparties à peu près également entre les achats de titres, l'investissement direct et l'octroi de crédits, opérations dans lesquelles les banques ont joué un rôle de plus en plus important. Les résidents aux Pays-Bas ont continué d'accroître leurs achats de valeurs étrangères en 1960, surtout au cours du second semestre, qui fut marqué par des achats massifs de valeurs allemandes. Toutefois, les ventes de valeurs hollandaises à des étrangers ont également continué d'augmenter, si bien que l'entrée nette de capitaux provenant d'opérations sur titres a légèrement progressé, passant de Fl. 520 à 590 millions. Les investissements hollandais à l'étranger sont revenus, d'une année à l'autre, de Fl. 930 à 380 millions. Etant donné la forte position du florin après la réévaluation, il a été décidé de revenir sur une mesure prise en 1955 et d'autoriser, en avril 1961, l'introduction sur le marché financier d'un montant limité d'émissions étrangères, sous réserve que celles-ci soient approuvées par la Nederlandsche Bank.

Belgique. Depuis la fin de la guerre, la balance des paiements courants de la Belgique vis-à-vis des pays étrangers avait été presque constamment passive; mais le déficit était largement compensé par l'excédent résultant des opérations avec le Congo et le Ruanda-Urundi et provenant essentiellement d'importantes recettes au titre des services, des transports maritimes et aériens, des revenus des investissements, ainsi que des dépenses effectuées en Belgique par les sociétés coloniales.

A la fin du premier semestre de 1960, la situation se présentait encore sous cet aspect, et l'excédent global des opérations courantes (compte tenu des dons de source publique et privée) s'élevait à Fr.b. 7,9 milliards. Mais après le 30 juin 1960, date à laquelle l'indépendance a été accordée au Congo, la balance s'est dégradée et s'est soldée par un déficit global de Fr.b. 2,6 milliards pour le second semestre. Il n'en restait pas moins, pour l'ensemble de l'année 1960, un excédent de Fr.b. 5,3 milliards, supérieur par conséquent de Fr.b. 1,7 milliard à celui de l'année précédente. Il convient de noter que, pendant toute la période d'après-guerre, il y a eu également en Belgique des sorties nettes de capitaux privés (compte non tenu des opérations sur effets commerciaux), dont la majeure partie à destination de l'étranger. Quant au Congo, il a été la plupart du temps importateur net de capitaux privés belges, mais en 1959, les incertitudes politiques ont provoqué des rapatriements massifs, de sorte que le montant net des sorties de capitaux privés hors de Belgique n'a pas dépassé au total Fr.b. 900 millions, alors que la moyenne des années précédentes était de Fr. b. 7 milliards. En 1960, le chiffre des sorties nettes de capitaux privés est remonté à Fr.b. 2,9 milliards. En ce qui concerne les fonds publics à long et à court terme, le montant des emprunts surpasse généralement celui des remboursements. Il y a eu toutefois, en 1959, une sortie nette de Fr.b. 3,6 milliards en raison de la souscription au Fonds monétaire international. La situation s'est renversée en 1960, les emprunts ayant excédé les remboursements à concurrence de Fr. b. 5 milliards, du fait que le Trésor a emprunté largement à court terme au cours des quatre derniers mois.

Italie. La balance commerciale de l'Italie s'est détériorée de \$500 millions en 1960, avant tout par suite d'un accroissement notable des importations, dont la valeur a augmenté de 40% au cours de l'année. Les importations de matières premières et de demi-produits ont monté rapidement pendant les six premiers mois, du fait de la rapide expansion de la production industrielle et de la reconstitution des stocks. Pendant le second semestre, le développement de la production industrielle s'est ralenti et il en a été de même des importations, bien que les mauvaises récoltes aient rendu nécessaires des achats supplémentaires de céréales à l'étranger. Pour l'ensemble de l'année, les importations de produits alimentaires ont progressé de 36% par rapport à leur niveau de 1959. Toutefois, des augmentations encore plus élevées ont été enregistrées par les produits minéraux, métaux et ferrailles (66%) et par les produits de l'industrie mécanique (59%), ce qui traduit la forte demande de biens d'équipement résultant de l'expansion des investissements. Si les produits de l'industrie mécanique ont représenté 15% des importations totales en 1960, ils ont contribué pour près d'un tiers à l'ensemble des exportations, soit 35% de plus que l'année précédente, alors que la progression totale des exportations a été de 25%. Toutefois, comme la demande extérieure a

fléchi après le premier trimestre de 1960, les exportations ont alors progressé plus lentement, notamment celles de textiles et de demi-produits, tandis que pour les véhicules automobiles, la baisse des exportations a été très nette durant le second semestre. Les exportations de denrées alimentaires se sont très peu développées, l'offre ayant été plus faible en présence d'une demande intérieure accrue.

Le déficit de la balance commerciale a été de \$635 millions en 1960, mais il a été plus que compensé, dans la balance des paiements, par les recettes nettes provenant des éléments invisibles (constituées essentiellement par les recettes touristiques, qui ont représenté 85% de l'excédent d'importations) et par les dons: l'excédent total de ces deux postes s'est élevé à \$985 millions. Mais alors qu'en 1959 la balance des paiements courants s'était soldée par un excédent de \$755 millions, celui-ci n'a été que de \$350 millions l'année suivante.

En ce qui concerne les mouvements de capitaux à long terme, les investissements étrangers en Italie — constitués principalement par des investissements directs et par des achats d'actions de sociétés italiennes — ont progressé de \$323 millions. D'autre part, les investissements italiens à l'étranger se sont élevés à \$114 millions. Les postes secondaires de la balance des capitaux à long terme s'étant plus ou moins compensés, on a enregistré, au total, une entrée nette de \$212 millions, au lieu de \$7 millions seulement en 1959, année pendant laquelle le montant des investissements étrangers avait surpassé de peu celui de la souscription de l'Italie au F.M.I. A la fin de 1960, les investissements étrangers en Italie s'élevaient à \$1,7 milliard, dont \$700 millions étaient détenus par des personnes résidant en Suisse et \$455 millions par des personnes résidant aux Etats-Unis.

* * *

En dehors des mouvements de capitaux à court terme, deux facteurs essentiels ont contribué, entre autres, à donner aux balances des paiements des pays de l'O.E.C.E. leur physionomie en 1960: la forte progression des importations et la stabilisation des exportations. Mais après avoir marqué un temps d'arrêt au milieu de l'année, le mouvement ascendant des exportations a repris presque partout pendant le dernier trimestre et s'est poursuivi durant les trois premiers mois de 1961. Cette dernière période a été aussi marquée, dans nombre de pays, par une certaine régression des importations, mais il n'est pas encore possible de dégager une tendance précise pour l'ensemble de la zone.

V. OR, RÉSERVES MONÉTAIRES ET CHANGES.

L'évolution de la balance des paiements des pays d'Europe occidentale, décrite dans le précédent chapitre, a déterminé un gonflement de leurs réserves monétaires nettes dont le total, à la fin du premier trimestre de 1961, était supérieur à \$25 milliards, dépassant de plus de \$5 milliards le niveau atteint à la fin de 1959. Pendant les quinze mois qui ont séparé ces deux dates, le stock d'or des Etats-Unis a encore perdu \$2,1 milliards, tombant à \$17,4 milliards, tandis que, les avoirs à court terme en dollars détenus par des étrangers (à l'exclusion de ceux des institutions internationales) s'élevaient de \$1 milliard pour atteindre \$17,2 milliards. Sur les marchés des changes, le dollar a constamment fait preuve de faiblesse par rapport à un certain nombre de monnaies européennes, tandis que sur les marchés libres de l'or, une forte augmentation de la demande privée, survenant pendant le second semestre de 1960, a fait monter les cours jusqu'à \$40 l'once de fin en octobre 1960; ce n'est qu'en février 1961 qu'ils se sont alignés de nouveau sur le prix officiel de vente pratiqué par les Etats-Unis. L'une des conséquences de cet épisode a été que les quantités d'or qui sont venues grossir les réserves officielles ont été moins importantes que précédemment. Pendant l'année, les apports supplémentaires de métal jaune constitués par l'or nouvellement extrait et par les ventes de l'U.R.S.S. dans les pays occidentaux, se sont élevés à \$1,4 milliard, mais les stocks officiels n'ont progressé que de \$340 millions.

L'événement le plus marquant de la période considérée a peut-être été le fait qu'en raison du rythme auquel, depuis trois ans, les pays autres que les Etats-Unis accroissent leurs réserves en achetant de l'or au Trésor américain et en accumulant des avoirs à court terme en dollars, en raison aussi des circonstances dans lesquelles ce processus s'est poursuivi en 1960, il est clairement apparu que des mesures correctives devaient être prises de part et d'autre de l'Atlantique. Si les Etats-Unis ont pris certaines dispositions pour améliorer leur position extérieure, l'Allemagne et les Pays-Bas, en réévaluant presque simultanément leur monnaie de 5% durant la première semaine de mars 1961, ont reconnu sans équivoque que les excédents de la balance des paiements créent également des difficultés particulières lorsqu'ils sont assez importants et persistent assez longtemps.

En février 1961, neuf pays européens — ceux du Marché commun plus la Grande-Bretagne, l'Irlande et la Suède — ont décidé de se conformer aux obligations de l'article VIII de l'Accord sur le Fonds monétaire international. Cette décision a sanctionné et assujéti à des obligations internationales précises

le régime de convertibilité monétaire mis en vigueur par ces pays pour les opérations courantes.

Dans le reste du monde, des modifications ont été apportées aux cours des changes en Turquie, en Yougoslavie, en U.R.S.S. et dans plusieurs pays d'Amérique latine; dans certains cas, les systèmes de cours de change multiples ont été supprimés ou réduits par la même occasion.

Production et marché de l'or.

Production d'or. On estime que la production mondiale d'or – non compris celle de l'U.R.S.S. – a atteint, en 1960, 33,6 millions d'onces, dont la valeur calculée sur la base de \$35 l'once est de \$1.175 millions. La production totale s'est donc encore accrue pour la septième année consécutive. L'augmentation a été, de 1,5 million d'onces l'an passé, et, comme les années précédentes, l'accroissement de la production est imputable pour la plus grosse part à l'Afrique du Sud. De même, si la progression a été moins rapide que l'année dernière, il faut en trouver la cause dans le ralentissement de l'expansion des mines d'or sud-africaines, dont la production ne s'est accrue que de 1,3 million d'onces en 1960, au lieu de 2,4 millions d'onces en 1959.

Production mondiale d'or.

Pays	1929	1940	1946	1950	1958	1959	1960
	poids, en milliers d'onces de fin						
Union sud-africaine . . .	10.412	14.046	11.927	11.664	17.656	20.065	21.386
Canada	1.928	5.333	2.849	4.441	4.571	4.483	4.602
Etats-Unis	2.045	4.799	1.625	2.375	1.801	1.389	1.386
Australie	427	1.644	824	870	1.104	1.085	1.083
Ghana	208	886	586	689	853	913	893
Rhodésie du Sud	561	826	545	511	555	567	563
Colombie	137	632	437	379	372	398	434
Philippines	163	1.121	1	334	423	403	408
Japon	335	867	40	156	308	328	331
République du Congo ¹ .	158	562	332	339	356	338	300*
Mexique	655	883	421	408	332	314	299
Total	17.029	31.599	19.587	22.166	28.331	30.283	31.685
Autres pays ²	1.471	5.401	2.113	2.534	1.669	1.817	1.915
Evaluation de la production mondiale ² . .	18.500	37.000	21.700	24.700	30.000	32.100	33.600*
Valeur approximative de la production mondiale sur la base de \$35 l'once de fin	en millions de dollars E.U.						
	650 ³	1.295	760	865	1.050	1.125	1.176

* Chiffre estimé ou provisoire. ¹ Ex Congo belge. ² Non compris l'U.R.S.S. ³ Calculée au prix officiel de \$20,67 l'once de fin en vigueur à l'époque, \$382 millions.

La diminution du rythme d'accroissement de la production sud-africaine en 1960 tient au fait que ni la quantité de minerai traitée, ni les effectifs de la main-d'œuvre indigène n'ont, à beaucoup près, progressé dans la même mesure qu'en 1959. La quantité de minerai broyée a été de 71,3 millions de tonnes – à peine plus élevée qu'en 1959 – alors qu'elle était passée de 65,5 à 70,5 millions de tonnes de 1958 à 1959. En moyenne, l'effectif de la main-d'œuvre indigène employée dans les mines de l'Union avait été de 380.000 personnes en 1959, en augmentation de 40.000 sur l'année précédente; en 1960, ce chiffre a été de 388.000, ce qui n'indique qu'une faible progression. Le rendement moyen de l'or produit, par tonne de minerai broyé, s'est encore amélioré en 1960: il s'est élevé en effet de 6%, passant de \$9,79 à \$10,38. Compte tenu d'une progression moyenne des prix de revient qui ne dépasse pas 2,5% par rapport à l'année précédente, les bénéfices d'exploitation ont augmenté en moyenne de 12,5%, passant de \$3,44 à \$3,87 par tonne traitée. On estime qu'au total les bénéfices tirés de la production de l'or ont augmenté d'environ 14%, passant de \$241 à \$274 millions, et qu'ils ont ainsi presque triplé par rapport aux résultats de 1953 – soit \$98 millions – lorsque les Mines de l'Etat libre d'Orange ont pris rang parmi les producteurs d'or de quelque importance. Ces résultats ont été atteints bien que l'augmentation de la production ait été légèrement inférieure à 80%, puisqu'elle est passée de 11,9 à 21,4 millions d'onces.

Origines et emplois de l'or (Evaluations).

Rubriques	1956	1957	1958	1959	1960
en millions de dollars E.U.					
Production d'or ¹	975	1.015	1.050	1.125	1.175
Ventes de l'U.R.S.S.	150	260	220	250	200
Total	1.125	1.275	1.270	1.375	1.375
Augmentation des réserves officielles de métal ²	495	705	670	695	340
Autres utilisations ³	630	570	600	680	1.035

¹ Non compris l'U.R.S.S. ² Non compris l'U.R.S.S., les autres pays d'Europe orientale et la Chine continentale.
³ Chiffre résiduel.

Sur la base de la parité officielle du dollar, on estime que l'apport de la production mondiale d'or en 1960 a une valeur de \$1.375 millions, presque identique par conséquent au chiffre correspondant de 1959. Toutefois, l'ampleur inhabituelle de la demande privée pendant le second semestre de l'année a ramené la proportion de l'or «neuf», venu grossir les stocks officiels, de 50% en 1959 à un peu moins de 25% l'année dernière. On estime que le total des réserves d'or officielles a diminué de \$165 millions au cours des trois derniers mois de 1960. La quantité d'or correspondante et la majeure partie de la production de ce trimestre ont été absorbées par la thésaurisation faite par les particuliers. Les acquisitions d'or faites à ce titre

et pour des usages industriels en 1960 ont représenté au total environ \$1 milliard. Ce sont les stocks d'or officiels des Etats-Unis qui ont supporté la perte enregistrée par les réserves monétaires au cours du dernier trimestre de l'année: les ventes nettes de ce pays ont atteint, au total, \$912 millions pendant cette période, tandis que les réserves officielles d'or des autres pays s'accroissaient de \$756 millions.

Marché de l'or. A la fin de mars 1961, le prix de l'or à Londres était d'environ \$35,09 par once de fin; un an auparavant, il s'établissait à \$35,11, c'est-à-dire à un niveau un peu plus élevé. Mais, entre-temps, il s'est produit des fluctuations de prix telles qu'on n'en avait jamais vues de cette ampleur depuis la réouverture du marché de Londres, en mars 1954.

Le déficit des Etats-Unis envers l'étranger, mais surtout les pertes d'or subies par ce pays à partir du milieu de l'année, ainsi que les mesures prises en Europe en présence des excédents de balances de paiements, se sont conjugués avec les événements politiques du Congo et du Moyen-Orient pour stimuler les demandes d'or provenant du secteur privé. Il faut ajouter que, durant toute la campagne électorale pour la présidence, l'incertitude ne cessa de grandir au sujet de la politique et de l'évolution économiques futures des Etats-Unis, si bien que vers la mi-octobre, des ordres d'achats émanant de personnes résidant dans ce pays vinrent accroître la demande d'or des particuliers. C'est alors que les cours du marché de l'or à Londres firent un bond spectaculaire qui les porta à un certain moment jusqu'à \$40 par once de fin.

Après cette brusque montée initiale de la demande privée, les cours se mirent à fléchir presque sans interruption, mais non sans comporter – et cela jusqu'au début de février 1961 – une prime de plus de 1% par rapport à la parité or du dollar; on nota des écarts de cotation beaucoup plus importants que par le passé et l'approvisionnement du marché en or fut entièrement consacré à satisfaire les demandes du secteur privé. Dès le début de février 1961, les prix avaient rejoint le niveau de \$35,25 dont ils s'étaient si fortement écartés et, vers la fin de ce même mois, se retrouvèrent au-dessous de \$35,0875, prix de vente pratiqué par les Etats-Unis. Cependant, bien que les cours aient retrouvé un niveau normal à ce moment, on ne saurait prétendre qu'il s'agisse là du rétablissement pur et simple de l'état de choses antérieur. La démonstration a, en effet, été faite qu'une disparité importante peut s'établir pendant des mois entre le prix de l'or à Londres et son prix de vente officiel aux Etats-Unis. C'est là un événement dont il n'est pas encore possible de saisir toute la portée.

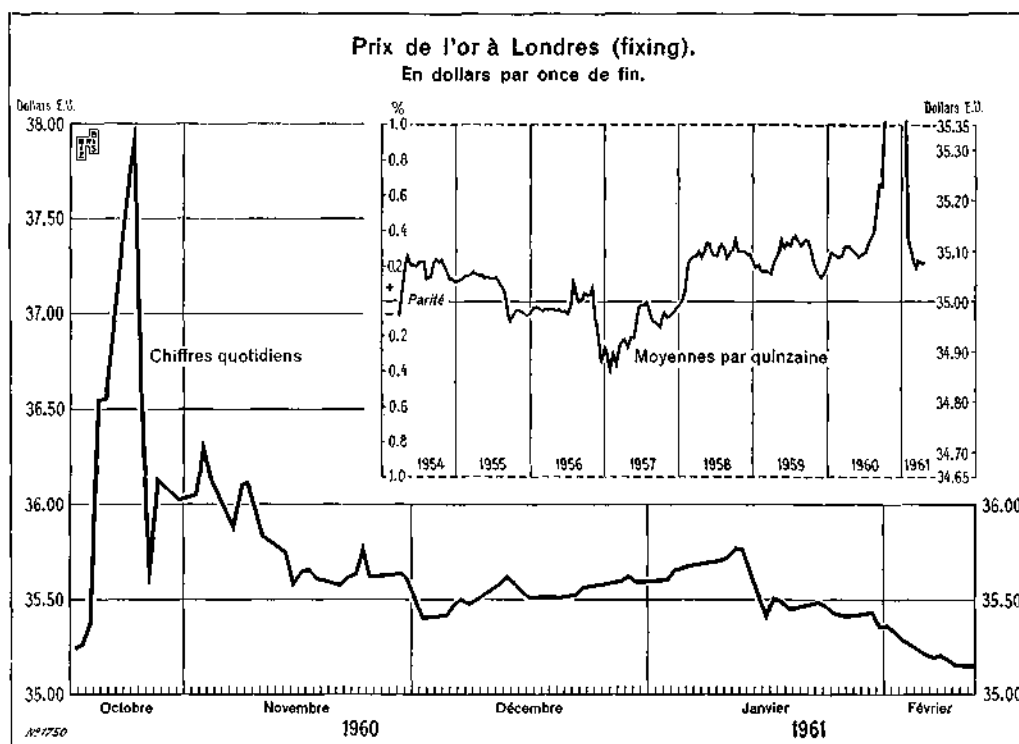
Si l'on s'attache à décrire les événements qui se sont déroulés sur le marché de l'or, il paraît commode de diviser la période considérée en trois phases. La

première, qui a été la moins mouvementée, s'est prolongée jusque vers la fin juillet 1960. Le prix de l'or à Londres manifesta alors une légère tendance au fléchissement, notamment à partir de mai. Le prix du «fixing», qui avait été un peu supérieur à \$35,12 le 1er avril, a baissé jusqu'à \$35,0930 le 30 juin, et même jusqu'à \$35,0892 le 18 juillet. Cette détente se produisit en dépit du fait que les banques centrales des pays de l'Europe occidentale avaient, au cours du deuxième trimestre de 1960, renforcé leurs réserves d'or de près de \$600 millions, dont \$49 millions seulement furent achetés aux Etats-Unis. La modicité de ces achats est due au fait que le marché a été mieux approvisionné pendant ce même trimestre. A cet égard, il est intéressant de noter que les importations de lingots d'or fin en Grande-Bretagne, dont la valeur mensuelle avait été en moyenne de \$37 millions pendant les quatre premiers mois de l'année — pour la presque totalité en provenance d'Afrique du Sud — se sont élevées à \$112 millions en mai et à \$140 millions en juin. Ces arrivages d'Afrique du Sud se sont donc considérablement accrus par rapport aux mois précédents et, de plus, de substantiels envois d'or d'origine russe, ainsi que des montants plus faibles en provenance d'Australie et du Canada, sont venus s'y ajouter.

L'écart existant entre les taux d'intérêt aux Etats-Unis et en Europe s'est élargi en juin et l'afflux des fonds provenant d'outre-Atlantique a commencé à croître au moment de Pâques; toutefois, c'est seulement vers la fin de juillet que l'on peut situer le point de départ de la seconde phase. Le prix du «fixing» est passé d'un peu moins de \$35,09 le 18 juillet, à \$35,14 le 1er août. A ce moment, un fléchissement de courte durée a ramené les cours jusqu'au voisinage de \$35,12; mais, à partir du 18 août, la hausse recommença et le prix du «fixing» s'éleva, presque chaque jour, pendant près de quatre semaines, pour atteindre \$35,24 le 13 septembre, dépassant alors d'un peu moins de 10 cents le maximum précédemment enregistré en mai 1959 et même de quelques cents le cours à partir duquel il était avantageux d'acheter de l'or à New York pour l'expédier à Londres et le revendre sur cette place. Depuis cette date jusqu'à la mi-octobre, les cotations ont oscillé entre \$35,20 et \$35,25.

Pendant cette seconde phase, la tension n'a pour ainsi dire pas cessé de croître. Les achats officiels sur le marché ont été moindres, certes, qu'au cours du deuxième trimestre et les acquisitions nettes d'or, effectuées par les banques centrales européennes ailleurs qu'en Amérique, ont atteint \$200 millions au lieu de plus de \$500 millions au cours du second trimestre. De plus, entre la fin juin et la fin décembre 1960, l'Afrique du Sud a vendu pour \$62 millions d'or provenant de ses réserves officielles. Mais pour apprécier l'influence exercée sur le marché de l'or par les transactions officielles effectuées à cette époque, il convient de ne pas oublier, d'une part, que les ventes d'or russe se sont progressivement taries durant le trimestre et, d'autre part, que des achats, pour compte de certaines banques

centrales, ont continué à Londres jusqu'en septembre 1960, alors que les cours étaient déjà bien au-dessus de leurs plus hauts niveaux antérieurs et que le marché était par conséquent très sensible. En revanche, il est certain que la demande privée s'est amplifiée pendant le troisième trimestre de 1960. On peut en donner deux raisons: l'apparition de troubles au Congo et l'assassinat du premier ministre jordanien. Néanmoins, ce sont l'augmentation des sorties de capitaux des Etats-Unis et le rythme auquel le stock d'or de ce pays se mit à décliner à partir du milieu de l'année, malgré l'amélioration de sa balance des paiements courants, qui ont joué le rôle le plus important. La fuite devant le dollar s'accéléra et, après que des mesures eurent été prises, d'abord par l'Allemagne, puis par la Suisse, vers le milieu du mois d'août, pour combattre l'afflux des capitaux étrangers, une partie de ces fonds, auxquels d'autres vinrent peut-être s'ajouter, furent investis en or.



La troisième phase a commencé le mardi 18 octobre. Le graphique principal montre les cours quotidiens du «fixing», depuis cette date jusqu'à la mi-février; un autre graphique, inséré dans le précédent, indique l'évolution des cours du «fixing» depuis la réouverture du marché en mars 1954. Le 18 octobre 1960, le prix du «fixing» était presque de \$35,27 mais, plus tard dans la journée, les cotations sur le marché atteignirent \$35,35, faisant ainsi ressortir une prime de 1 % sur la parité du dollar. Le lendemain, le prix du «fixing» fut relevé de 11 cents et les cotations sur le marché

atteignirent \$35,65. Puis, le 20 octobre, alors que le «fixing» s'établissait en hausse à \$36,55, les prix après «fixing» s'emballèrent et l'intervention d'acheteurs privés américains sur le marché porta à un moment donné le cours de l'once d'or à \$40. Le point maximum de la hausse était cependant atteint. Après quatre jours, durant lesquels les prix payés oscillèrent entre \$36 et \$39, le «fixing» redescendit à \$35,71 le 27 octobre, et les cours extrêmes, cotés sur le marché ce jour-là, furent de \$35,50 et \$36,25. Après les élections américaines du 8 novembre, les cours continuèrent à fléchir et, le 2 décembre, le «fixing» s'établit à \$35,41. A la fin de l'année et au début de janvier, les prix se redressèrent jusqu'au 12 janvier, date à laquelle le «fixing» atteignit \$35,78. Le 14 janvier 1961, la Trésorerie américaine annonçait que les personnes soumises à la juridiction des Etats-Unis ne seraient plus autorisées à détenir de l'or en dehors du territoire de ce pays et que tous les avoirs existants devraient être liquidés avant le 1er juin 1961. Le 16 janvier, le prix du «fixing» sur le marché de l'or à Londres tombait brusquement à \$35,43, et, bien qu'une réaction technique à la hausse en eût résulté pendant quelques jours, la tendance à la baisse se manifesta nettement par la suite. A la mi-février, les cours étaient revenus à \$35,15 et, vers la fin du mois, le prix du «fixing» à Londres se retrouvait légèrement au-dessous du prix de vente officiel américain de \$35,0875. Mais en mars, les Russes recommencèrent à vendre d'importantes quantités de métal, et le 10 mai, le prix du «fixing» était retombé à \$35,06.

De même que la hausse brutale du prix de l'or, le 20 octobre, est imputable aux opérations de conversion de dollars opérées par les particuliers, c'est — selon le bulletin trimestriel de la Banque d'Angleterre (numéro de mars 1961) — «le jeu normal des lois du marché (peut-être influencé, dans une certaine mesure, par la nouvelle que des conversations avaient lieu à Washington) qui a été principalement à l'origine du renversement de tendance et a ramené les cours jusqu'au voisinage de \$36 l'once de fin dans les derniers jours d'octobre». Il y a eu cependant un autre élément important qui a contribué à empêcher le prix du «fixing» de dépasser sensiblement ce niveau par la suite: c'est ce que Sir George Bolton a appelé, dans le Rapport annuel de la Bank of London and South America pour 1960, le «pont» établi par les autorités des Etats-Unis par l'intermédiaire de la Banque d'Angleterre. Le total des achats d'or pour compte britannique aux Etats-Unis s'est élevé à \$350 millions pendant le dernier trimestre, tandis qu'on peut estimer à quelque \$125 millions l'augmentation des réserves d'or de la Grande-Bretagne pendant la même période. Les opérations consécutives à cet arrangement ont permis de maintenir le prix de l'or à Londres en novembre, décembre et au début de janvier, à des niveaux beaucoup plus bas que ceux qui avaient été atteints dans les derniers jours d'octobre 1960, jusqu'au moment où les détenteurs d'or furent obligés de renverser, au moins en partie, les positions qu'ils avaient prises. En outre, la fin de la campagne

électorale aux Etats-Unis et les premières réactions, généralement vigoureuses, de la nouvelle Administration dans le domaine économique, contribuèrent beaucoup à modifier l'ambiance du marché. Il incombe désormais aux divers pays qui peuvent, en coordonnant leur politique, exercer une influence décisive sur la tendance des marchés de l'or, d'atténuer à l'avenir, par leur action, les incertitudes qui sont la conséquence inévitable de ce qui s'est passé l'an dernier.

Il convient d'indiquer à cet égard qu'à la suite des événements d'octobre 1960, les banques centrales de plusieurs pays d'Europe ont pris en commun la décision de s'abstenir d'acheter de l'or sur le marché quand les cours seraient égaux ou supérieurs au « gold point » de sortie de l'or à New York.

Réserves monétaires.

Réserves d'or et avoirs en dollars. Comme l'année précédente, les principaux changements survenus en 1960 dans la répartition des liquidités internationales ont pour origine le déficit global des Etats-Unis et les excédents correspondants enregistrés par les autres pays du monde, considérés dans leur ensemble, et notamment par l'Europe occidentale et le Japon. Mais si le déficit global des Etats-Unis, soit \$3,8 milliards, a été du même ordre de grandeur qu'en 1959, la structure en est très différente : l'excédent grandissant de la balance courante s'est accompagné, en effet, d'un fort accroissement des sorties de capitaux, provoqué par l'écart existant entre les taux d'intérêt européens et ceux des Etats-Unis, et aussi par les rumeurs relatives à des modifications des parités de change. La composition des réserves de change des autres pays sous forme d'avoirs en or et en dollars à court terme s'en est, à son tour, trouvée affectée. Tandis qu'en 1959, leurs avoirs en dollars, notamment ceux qui appartenaient à des particuliers, avaient augmenté plus que leurs réserves d'or, en 1960, l'accroissement de l'ensemble des avoirs en or et en dollars à court terme provient uniquement du renforcement des avoirs officiels et, pour la plus grosse part, des réserves d'or.

Si l'on considère l'ensemble des avoirs en or et en dollars à court terme des pays autres que les Etats-Unis, on constate que leur total s'est accru de \$3.148 millions l'an dernier et que la part de l'Europe occidentale dans cette augmentation n'a pas été inférieure à \$2.894 millions, soit 92%. (On trouvera à la page 173 et aux suivantes une étude détaillée des changements survenus tant en ce qui concerne l'importance que la composition des réserves monétaires européennes.) Les avoirs du Canada ont augmenté de \$166 millions et ceux du Japon ont enregistré une progression de \$602 millions, due pour une bonne part à l'attrait des taux d'intérêt offerts par les banques japonaises aux étrangers pour leurs dépôts en dollars. Ailleurs, dans les pays en voie de développement, les avoirs en or et en dollars à court terme,

Avoirs en or et en dollars à court terme dans le monde.¹

Zones et pays	A la fin de 1959			A la fin de 1960			Varia- tion en 1959	Varia- tion en 1960
	Or	Dollars	Total	Or	Dollars	Total		
en millions de dollars E.U.								
Europe occidentale								
Allemagne	2.637	1.987	4.624	2.971	3.476	6.447	+ 230	+ 1.823
Autriche	292	331	623	293	243	536	+ 18	- 87
Belgique	1.134	138	1.272	1.170	147	1.317	- 113	+ 45
Danemark	31	137	168	31	54	85	- 32	- 83
Espagne	68	86	154	178	149	327	+ 61	+ 173
Finlande	38	77	115	41	46	87	+ 11	- 28
France	1.290	655	1.945	1.641	519	2.160	+ 663	+ 215
Grande-Bretagne	2.500	990	3.490	2.800	1.667	4.467	- 233	+ 977
Grèce	26	186	212	76	63	139	+ 69	- 73
Italie	1.749	1.369	3.118	2.203	877	3.080	+ 911	- 38
Norvège	30	95	125	30	81	111	- 48	- 14
Pays-Bas	1.132	485	1.617	1.451	328	1.779	+ 228	+ 162
Portugal	548	139	686	552	84	636	+ 30	- 50
Suède	191	213	404	170	227	397	- 103	- 7
Suisse	1.934	969	2.903	2.185	678	2.863	+ 126	- 40
Turquie	133	31	164	134	18	152	± 0	- 12
Divers ²	3	590	593	136	388	524	- 277	- 68
Total pour l'Europe occidentale	13.736	8.477	22.213	16.062	9.045	25.107	+ 1.541	+ 2.894
Canada	960	2.198	3.158	885	2.439	3.324	+ 61	+ 186
Amérique latine	1.503	2.406	3.909	1.208	2.422	3.630	- 108	- 279
<i>dont Venezuela</i>	652	277	929	398	398	796	- 284	- 133
Asie	1.175	2.774	3.949	1.238	3.107	4.345	+ 730	+ 396
<i>dont Japon</i>	279	1.285	1.564	279	1.887	2.166	+ 470	+ 602
Autres pays ³	895	373	1.268	887	352	1.239	+ 84	- 29
Tous les pays, non compris les Etats-Unis⁴	18.269	16.228	34.497	20.280	17.365	37.645	+ 2.308	+ 3.148
Etats-Unis	19.507	-	19.507	17.804	-	17.804	- 1.075	- 1.703
Tous pays³	37.776	16.228	54.004	38.084	17.365	55.449	+ 1.233	+ 1.445
Institutions Internationales	2.407	3.158	5.565	2.439	3.954	6.393	+ 2.689	+ 828
Total général³	40.183	19.386	59.569	40.523	21.319	61.842	+ 3.922	+ 2.273

¹ Les avoirs en dollars à court terme sont constitués par les dépôts, les obligations du gouvernement américain à échéances initiales d'un an au plus, et par quelques autres valeurs à court terme. Cette définition comprend à la fois les avoirs officiels et les avoirs privés, tels qu'ils sont communiqués par diverses banques des Etats-Unis.
² Comprend les avoirs de la Yougoslavie, de la Banque des Règlements Internationaux notamment le compte du Fonds européen, l'or à répartir par la Commission tripartite pour la restitution de l'or monétaire et les réserves d'or non publiées de certains pays de l'Europe occidentale.
³ Abstraction faite des réserves d'or de l'U.R.S.S., des autres pays d'Europe orientale et de la Chine continentale.

qui s'étaient renforcés de \$236 millions en 1959, ont diminué de \$514 millions, en dépit du fait que ces pays ont, au total, effectué pour \$91 millions de tirages sur le F.M.I. en 1960 au lieu de \$48 millions de remboursements nets l'année précédente. Les plus lourdes pertes ont été subies par Cuba (136), par le Venezuela (133) et par les pays de la zone sterling autres que la Grande-Bretagne (148).

Evolution des réserves en or et en dollars à court terme
en dehors des Etats-Unis.

Zones et pays	1er trimestre	2ème trimestre	1960		année entière
			3ème trimestre	4ème trimestre	
en millions de dollars E.U.					
Europe occidentale	152	990	1.082	670	2.894
Japon	80	111	229	182	602
Autres pays à l'exclusion des Etats-Unis	97	- 115	- 61	- 269	- 348
Institutions internationales	188	79	298	263	828
Total	517	1.065	1.548	846	3.976
Origine des mouvements ci-dessus					
Ventes d'or américaines aux pays étrangers et aux institutions internationales	42	84	632	912	1.670
Evolution des avoirs étrangers en dollars à court terme (diminution -)	294	761	786	92	1.933
Dont					
Avoirs officiels	- 141	589	509	211	1.168
Avoirs privés	295	154	28	- 507	- 30
Institutions internationales	142	17	249	388	796
Variations nettes des stocks d'or en dehors des Etats-Unis, ne résultant pas d'opérations avec ce pays . . .	181	220	130	- 158	373

Le tableau ci-dessus montre les principaux changements constatés chaque trimestre dans les avoirs en or et en dollars à court terme de tous les pays à l'exception des Etats-Unis et des institutions internationales. Les chiffres indiqués en première et seconde ligne, dans la partie inférieure du tableau, donnent la mesure approximative du déficit extérieur des Etats-Unis. Il s'est accentué au cours du deuxième trimestre de l'année, en même temps qu'augmentaient rapidement les réserves d'or et de dollars à court terme en Europe. Les avoirs officiels en dollars des pays étrangers, cessant de décroître, commencèrent à se relever d'une manière non négligeable tandis que se ralentissait l'accumulation des avoirs privés. Pendant le troisième trimestre, les avoirs en or et en dollars des pays d'Europe, ainsi que ceux des institutions internationales et du Japon, ont encore nettement progressé. Brusquement, les pays étrangers intensifièrent leurs prélèvements sur le stock d'or des Etats-Unis et les dollars à court terme s'accumulèrent presque entièrement chez les organismes officiels. Enfin, pendant le dernier trimestre, ce fut la fuite devant le dollar, l'or servant de refuge. Les avoirs étrangers privés en dollars décreurent de \$507 millions - de \$319 millions pendant le seul mois de novembre 1960. Si l'on ne tenait pas compte de l'or acheté au F.M.I. par les Etats-Unis en décembre 1960, pour un montant de \$300 millions, le tableau montrerait que le stock d'or de ce pays a subi une réduction qui n'est pas inférieure à \$1.212 millions et que les avoirs en dollars des institutions internationales ne se sont accrus que de \$88 millions pendant le dernier trimestre.

Les chiffres de la dernière ligne du tableau font ressortir les changements, en hausse ou en baisse, survenus dans les réserves d'or des pays autres que les Etats-Unis ainsi que dans celles des institutions internationales et qui ne résultent pas d'opérations effectuées avec les Etats-Unis; en d'autres termes, ils montrent, sous la forme habituelle, dans quelle mesure l'accroissement des réserves d'or internationales est imputable à l'or nouvellement produit et aux ventes de l'U.R.S.S. La perte de \$158 millions au cours du dernier trimestre indique, d'une part, qu'une partie de l'or cédé par les Etats-Unis aux pays étrangers a été revendue par ceux-ci pour satisfaire les demandes des particuliers — on peut évaluer à \$225 millions ces opérations — et, d'autre part, que de petites quantités d'or nouvellement extraites sont sans doute venues grossir les stocks officiels, en dépit du niveau anormalement élevé du prix de l'or sur le marché depuis le 18 octobre.

Ainsi qu'il a déjà été indiqué, les stocks officiels d'or n'ont augmenté que de \$340 millions en 1960 pour atteindre, à la fin de l'année, un total de \$40.523 millions. En même temps, de très grands changements sont intervenus dans les réserves d'or des différents pays. Le stock d'or des Etats-Unis a décré de \$1.703 millions; les sorties d'or se sont surtout produites au cours du deuxième semestre, à raison de \$638 millions pendant le troisième trimestre et de \$921 millions pendant le quatrième. Si l'on tient compte de l'achat d'or, portant sur \$300 millions, effectué par le Trésor américain auprès du Fonds monétaire international en décembre 1960, on constate que le montant brut des ventes d'or des Etats-Unis pendant les trois derniers mois de l'année a été de \$1.212 millions, chiffre le plus élevé qui ait jamais été constaté au cours d'un trimestre. Les réserves d'or en lingots du Fonds monétaire international ont progressé de \$32 millions en 1960, atteignant un total de \$2.439 millions; les dollars que le Fonds acquiert en vendant de l'or au Trésor américain pouvant être convertis de nouveau en or sur demande, sa position or s'est améliorée en fait de \$332 millions pendant l'année. Inversement, la position or des Etats-Unis s'est détériorée, en réalité, de \$2.003 millions. Après l'opération de décembre 1960, les créances en or du Fonds sur le Trésor américain atteignaient un total de \$800 millions et ses avoirs en or un total de \$3.239 millions.

Les réserves d'or des pays autres que les Etats-Unis ont augmenté de \$2.011 millions en 1960. Si l'on considère seulement les pays d'Europe occidentale, leurs réserves d'or se sont accrues de \$2.326 millions, passant ainsi de \$13.736 à \$16.062 millions. Il n'empêche que la proportion de l'or entrant dans la composition des réserves monétaires européennes a diminué au cours de l'année. Le tableau ci-après montre la répartition des réserves entre leurs éléments constitutifs, or ou monnaies étrangères, pour seize pays européens, les plus importants étant indiqués séparément. La part de l'or dans les réserves de ces pays a décré depuis le milieu de 1958, où

Europe occidentale¹: Réserves d'or, en pourcentage des réserves monétaires totales, 1958-60.

A la fin de	Allemagne	France	Grande-Bretagne ²	Italie	Pays-Bas	Suisse	Autres pays	Total
1958	51	— ³	93	52	78	94	60	69
1959	54	75	91	59	85	94	59	68
1960	42	79	87	72	88	94	57	65

¹ Tous les pays de l'O.E.C.E., à l'exception de l'Irlande et de l'Islande, mais Finlande en plus. Les positions dans l'U.E.P. et, après sa liquidation, les dettes et les créances en résultant ont été omises. ² Estimations. ³ A la fin de 1958, les réserves d'or de la France s'élevaient à \$750 millions et ses réserves monétaires totales à \$712 millions.

elle atteignait presque 71%. La raison principale de cette évolution est que la part de l'or dans l'augmentation de \$2,2 milliards des réserves de l'Allemagne en 1960 n'a été que de 15%.

L'Italie, en revanche, a porté dans le même temps de 59 à 72% la proportion de ses réserves monétaires détenue en or. En France et aux Pays-Bas également, la part représentée par l'or dans les réserves monétaires s'est élargie en 1960, mais en une bien moindre mesure. Dans les pays groupés sous la rubrique «Autres pays», la proportion des réserves détenue en or a un peu décliné en 1960, bien qu'à la fin de l'année, l'Espagne et la Grèce aient toutes deux converti en or une partie de leurs avoirs en devises.

En 1960, les pays autres que ceux de l'Europe occidentale ou les Etats-Unis ont vu leurs réserves d'or s'amoinrir de \$315 millions, leur montant ayant baissé de \$4.533 à \$4.218 millions. Pour les pays d'Amérique latine, la diminution est de \$295 millions, le Venezuela perdant notamment \$254 millions et Cuba \$49 millions. Dans le reste du monde, on peut encore noter une baisse de \$75 millions qui a affecté le stock d'or du Canada, mais compensée par l'augmentation des réserves d'or des pays asiatiques; on sait que celles de l'Indonésie, de l'Irak et du Liban notamment, se sont renforcées pendant le dernier trimestre; c'est à ce moment que les ventes d'or des Etats-Unis à l'Asie – à l'exception du Japon – atteignirent \$67 millions.

Les avoirs à court terme en dollars des pays étrangers et des institutions internationales ont continué de s'accroître, à concurrence de \$1.933 millions, ce qui en a porté le montant total à \$21.319 millions à la fin de 1960. Les avoirs des institutions internationales ont augmenté de \$796 millions, dont \$300 millions représentant la contrepartie de l'or acheté par les Etats-Unis au Fonds monétaire international; quant au reste, il s'agit pour la plus grosse part d'un excédent des remboursements en dollars sur les nouveaux tirages effectués en dollars sur le Fonds. En ce qui concerne les avoirs détenus par les pays étrangers, les avoirs portés en compte officiel se sont accrus de \$1.168 millions tandis que les avoirs en compte

privé, qui avaient augmenté de \$1.126 millions en 1959, ont diminué de \$30 millions. La progression des avoirs à court terme en dollars des pays étrangers a été presque compensée par celle des créances américaines à court terme sur des étrangers déclarées par les banques américaines; celles-ci ont en effet progressé de \$967 millions, atteignant un total de \$3.590 millions à la fin de 1960. Comme il s'agit de créances sur des particuliers et des collectivités privées, on peut les comparer aux avoirs à court terme en dollars de ces derniers, dont le montant s'élevait à \$7.046 millions à la fin de 1960. Sur cette base, la position à court terme des personnes privées étrangères à l'égard des Etats-Unis s'est détériorée, leur crédit net passant de \$4.453 millions au début de l'année à \$3.456 millions à la fin; rien que pendant le second semestre de 1960, elle s'est modifiée de \$1.305 millions, les avoirs à court terme en dollars de ces détenteurs s'étant réduits de \$479 millions et leurs engagements à court terme à l'égard des Etats-Unis s'étant accrus de \$826 millions.

Le développement des échanges et des paiements internationaux, depuis la fin de la guerre, a été considérablement favorisé par l'emploi croissant du dollar comme monnaie internationale. Etant donné l'importance actuelle des avoirs étrangers à court terme détenus dans cette monnaie, il est essentiel que New York soit aussi bien équipé que possible pour remplir son rôle de place financière internationale, surtout maintenant que, dans beaucoup de pays, les particuliers qui détiennent des dollars sont plus ou moins libres de les utiliser à leur guise. A ce propos, l'attention se porte de plus en plus sur les plafonds de taux d'intérêt imposés aux banques commerciales américaines membres de la Federal Deposit Insurance Corporation par la «Regulation Q», édictée par le Conseil des Gouverneurs du Federal Reserve System en vertu des pouvoirs que lui confère le Federal Reserve Act. Pour inciter davantage les étrangers à déposer leurs avoirs en dollars à New York, il serait bon que ces dispositions soient appliquées avec plus de souplesse, de façon que les taux pratiqués sur les dépôts aux Etats-Unis puissent être mieux adaptés aux circonstances. Il est à souhaiter que la proposition présentée au Congrès par la nouvelle Administration, qui prévoit la fixation d'un plafond distinct, plus élevé, en faveur des dépôts à terme et des dépôts d'épargne des gouvernements et des autorités monétaires étrangères, représente seulement un premier pas dans cette direction.

Il est vrai que si la «Regulation Q» a pu influencer défavorablement les étrangers désireux de se constituer des avoirs en dollars, son effet fâcheux a été partiellement compensé, ces dernières années, par le fait qu'une proportion croissante de ces avoirs a été placée en dépôt auprès de banques situées en dehors des Etats-Unis (notamment auprès de succursales de banques américaines à l'étranger) pour alimenter ce que l'on appelle, depuis quelque temps, le marché de l'Euro-dollar. Deux circonstances sont à l'origine de cette évolution: d'une part, une liberté

beaucoup plus grande est laissée maintenant aux banques européennes en ce qui concerne la détention des devises étrangères et les opérations sur celles-ci; d'autre part, il y a un écart assez important entre le taux maximum d'intérêt que les banques américaines, en vertu de la «Regulation Q», peuvent servir sur les dépôts et le taux minimum qu'elles perçoivent sur les prêts, aux termes d'un accord qu'elles ont passé entre elles. L'existence de cet écart a permis aux banques situées en dehors des Etats-Unis d'attirer à la fois les déposants, parce qu'elles rémunèrent mieux leurs dépôts que les banques américaines, et les emprunteurs, parce que leurs prêts sont moins onéreux. La formation du marché de l'Euro-dollar doit donc être considérée comme un événement favorable en ce sens que l'attrait du dollar en tant que monnaie internationale s'en est trouvé renforcé. Il convient de remarquer en revanche qu'il s'agit de fonds dont la gestion échappe aux Etats-Unis, sauf dans la mesure où ils sont déposés dans des succursales de banques américaines à l'étranger. En outre, si les autorités monétaires des pays où les dollars sont déposés cherchent à appliquer une politique de restriction du crédit, leurs efforts risquent d'être contrariés dans la mesure où les banques utilisent ces fonds pour accorder sur place des crédits à leur clientèle.

Réserves monétaires des pays européens. A la fin de 1960, le montant net des réserves monétaires des pays européens figurant au tableau atteignait au total \$24.439 millions, soit une augmentation de \$4.430 millions pendant l'année, presque trois fois plus forte qu'en 1959, où l'accroissement n'avait été que de \$1.574 millions. Les réserves d'or de ces pays ont progressé de \$2,2 milliards, leurs avoirs officiels en sterling de \$400 millions, le reliquat, soit \$1,8 milliard, ayant consisté vraisemblablement pour la presque totalité en acquisitions de dollars des Etats-Unis. La différence observée dans la progression des réserves de ces pays en 1959 et en 1960 correspond étroitement à l'augmentation d'une année à l'autre, de leurs rentrées de capitaux à court terme compte tenu des postes non identifiés.

On peut répartir en deux groupes ceux de ces pays qui ont le plus renforcé leurs réserves en 1960. Un premier groupe comprend l'Allemagne, la Grande-Bretagne, la Suisse et les Pays-Bas. Les trois premiers pays ont réalisé ensemble \$3,5 milliards de recettes au titre des mouvements de capitaux à court terme en 1960, contre \$500 millions seulement en 1959. Si l'on a inclus dans ce groupe les Pays-Bas, bien que ceux-ci aient été en 1960 exportateurs de capitaux à court terme à concurrence de \$45 millions, c'est parce que ce montant a été inférieur d'environ \$200 millions au chiffre correspondant de l'année précédente. Vers le milieu de 1960, les taux d'intérêt pratiqués en Allemagne et en Grande-Bretagne dépassaient nettement ceux qui étaient en vigueur aux Etats-Unis, tandis que ceux des Pays-Bas

Pays européens: Situation des réserves.

Pays	Fin d'année	Réserves nettes	Position nette à l'égard du F. M. I.	Réserves nettes, plus ou moins position nette au F. M. I.	Facilités de crédit au F. M. I.	Réserves nettes, plus facilités de crédit au F. M. I.
Allemagne	1958	5.139	147	5.286	477	5.616
	1959	4.917	268	5.185	1.056	5.973
	1960	7.121	309	7.430	1.096	6.217
Autriche	1958	655	13	668	63	718
	1959	676	19	695	94	770
	1960	688	19	707	94	782
Belgique-Luxembourg . .	1958	1.326	57	1.383	292	1.618
	1959	1.205	85	1.290	432	1.637
	1960	1.404	85	1.489	434	1.838
Danemark	1958	205	—	205	68	273
	1959	275	33	308	163	438
	1960	230	33	263	163	393
Espagne	1958	22	10	32	10	32
	1959	217	— 40	177	60	277
	1960	590	— 28	562	123	713
Finlande	1958	200	10	210	48	248
	1959	266	14	280	71	337
	1960	263	14	277	71	334
France	1958	712	— 262	450	263	975
	1959	1.720	16	1.736	903	2.523
	1960	2.070	202	2.272	989	3.059
Grande-Bretagne	1958	3.069	— 318	2.751	982	4.051
	1959	2.736	65	2.801	2.015	4.751
	1960	3.231	488	3.719	2.438	5.669
Grèce	1958	166	—	166	—	166
	1959	203	15	218	75	278
	1960	224	15	239	75	299
Italie	1958	2.075	45	2.120	45	2.120
	1959	2.953	68	3.021	338	3.291
	1960	3.080	68	3.148	338	3.418
Norvège	1958	208	13	221	63	271
	1959	239	25	264	125	364
	1960	272	25	297	125	397
Pays-Bas	1958	1.344	69	1.413	344	1.688
	1959	1.331	103	1.434	516	1.847
	1960	1.646	121	1.767	533	2.179
Portugal	1958	776	—	776	—	776
	1959	808	—	808	—	808
	1960	794	—	794	—	794
Suède	1958	470	25	495	125	595
	1959	418	38	457	188	607
	1960	471	38	509	188	659
Suisse	1958	2.053	—	2.053	—	2.053
	1959	2.058	—	2.058	—	2.058
	1960	2.320	—	2.320	—	2.320
Turquie	1958	15	— 28	— 13	15	30
	1959	— 14	— 14	— 28	72	58
	1960	35	— 11	24	75	110

Note: 1. Les réserves nettes se composent des avoirs des banques centrales et/ou des autres avoirs officiels d'or et de change (abstraction faite des positions au F.M.I. et dans l'U.E.P. et, pour 1959 et 1960, des créances ou dettes résultant de la liquidation de l'U.E.P.). Les chiffres s'entendent également nets de tous autres engagements de change indiqués dans les situations des banques centrales ou dans d'autres documents officiels, à l'exception des engagements en sterling à l'égard de pays d'outre-mer, dans le cas de la Grande-Bretagne. Pour la France, la Grande-Bretagne, l'Italie et la Suisse, les réserves nettes sont constituées uniquement par de l'or et des monnaies convertibles.

2. La position nette au F.M.I. est égale à la souscription or, moins les tirages nets.

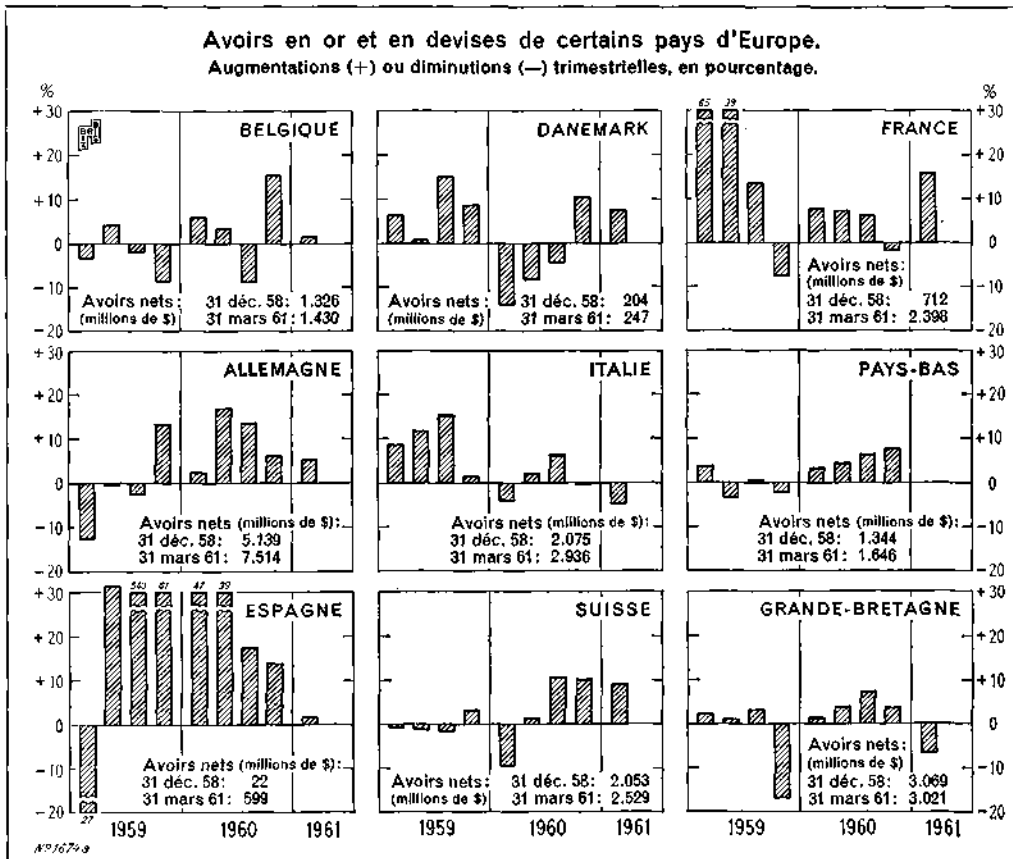
3. Les facilités de crédit au F.M.I. sont calculées en prenant la différence entre les avoirs effectifs du Fonds en monnaie d'un pays et 200% du quota de ce dernier, qui représente le maximum de monnaie d'un pays que le Fonds est disposé à détenir dans des conditions normales.

et de la Suisse étaient beaucoup plus voisins des taux américains que quelques mois plus tôt. En outre, des capitaux ont été attirés vers l'Allemagne par la perspective d'une réévaluation du Deutsche Mark, et vers la Suisse par le désir de se garantir contre les troubles politiques et contre les incertitudes sur l'avenir du dollar.

Le second groupe de pays comprend : la Belgique, la France et l'Espagne. On peut citer ensemble ces deux derniers pays parce que leurs gains sont dus, pour l'un comme pour l'autre, aux excédents de leur balance des paiements courants et aussi parce qu'aucun des deux n'a été affecté par les amples mouvements de fonds qui se sont produits. Quant à l'accroissement des réserves de la Belgique, il est la conséquence des emprunts importants contractés par le gouvernement de ce pays sur les marchés étrangers.

Mais c'est de loin l'Allemagne qui a bénéficié le plus largement de l'augmentation des réserves en 1960, puisque les réserves d'or de la Bundesbank et ses avoirs nets en devises se sont accrus de \$2.204 millions, après avoir diminué de \$222 millions en 1959. Exception faite d'une réduction de \$317 millions des exportations nettes de fonds publics à long terme, la différence observée dans le comportement des réserves d'une année à l'autre est imputable presque entièrement à trois éléments de la balance des mouvements de capitaux privés, qui ont tous été affectés, soit par le niveau des taux d'intérêt pratiqués en Allemagne, soit par la spéculation sur le Deutsche Mark, soit par ces deux facteurs. En premier lieu, les banques commerciales allemandes, qui avaient renforcé de \$313 millions leurs avoirs à l'étranger en 1959, les ont réduits de \$263 millions en 1960, cette contraction étant intervenue uniquement au cours des six premiers mois de l'année. En second lieu, les achats de valeurs allemandes pour compte étranger sont passés de \$112 millions en 1959 à \$492 millions en 1960. Ces achats ont été effectués pour près de 90% au cours de la deuxième moitié de l'année, lorsque les non-résidents se virent imposer des limitations à l'accès du marché monétaire allemand. Enfin, l'endettement à court terme de l'Allemagne à l'égard des étrangers a fortement augmenté. A elles seules, les banques qui, en 1959, avaient réduit leur recours aux crédits étrangers de quelque \$60 millions, se remirent à emprunter pour \$220 millions en 1960. On a estimé, d'autre part, que les autres engagements à court terme du secteur privé vis-à-vis de l'étranger (y compris le poste résiduel de la balance des paiements) s'étaient accrus de près de \$500 millions en 1960, alors que le poste correspondant de l'année précédente faisait état d'une diminution de \$130 millions. Les réserves ont également bénéficié, à concurrence de \$278 millions, des remboursements de créances nées de la liquidation de l'Union européenne de paiements.

En Suisse, l'excédent de la balance des paiements courants a été moindre qu'en 1959 et les sorties de capitaux à long terme ont été plus fortes. Ces deux



éléments, s'ajoutant au fait que les taux d'intérêt sont très bas en Suisse, ont provoqué une certaine diminution des réserves monétaires pendant six mois et demi au début de l'année 1960. Puis, du 15 juillet au 15 août, les avoirs en devises de la Banque Nationale augmentèrent de \$175 millions. Les fonds, qui sont entrés en Suisse pendant ces quelques semaines à une cadence rapide, consistaient, d'une part, en capitaux suisses rapatriés des Etats-Unis lorsque les signes de récession se furent précisés dans ce pays et, d'autre part, en capitaux étrangers cherchant un refuge pour se prémunir contre les incertitudes politiques menaçantes, notamment en Afrique. Après la conclusion, le 18 août, d'un «gentleman's agreement» entre la Banque Nationale et les banques commerciales (cf. page 28), le niveau des réserves monétaires ne fluctua guère jusqu'aux derniers jours d'octobre 1960. Alors, en même temps que se déclenchait la hausse du prix de l'or sur le marché, les capitaux affluèrent de nouveau — des fonds suisses, surtout, dont les détenteurs craignaient une dévaluation du dollar — et, en l'espace de deux semaines, \$70 millions vinrent encore grossir les réserves d'or et de devises de la Banque Nationale. Enfin, pendant la dernière semaine de l'année, les réserves augmentèrent encore de \$90 millions, mais comme il s'agissait, cette fois, de fonds rapatriés par

les banques en vue de la présentation de leurs bilans de fin d'année, la moitié environ des sommes en question sortit de nouveau du pays dès la première semaine de janvier 1961.

Aux Pays-Bas, les réserves monétaires ont augmenté durant toute l'année à un rythme croissant chaque trimestre. Au total, les avoirs en or et en devises de la Nederlandsche Bank se sont accrus de \$315 millions, alors qu'une légère perte de \$13 millions s'était produite en 1959. La différence entre ces deux chiffres s'explique surtout par les modifications qui sont intervenues dans la position des banques commerciales hollandaises à l'égard des autres pays à partir du second trimestre de 1960. En 1959, les opérations du système bancaire avec l'étranger s'étaient traduites par une sortie de capitaux d'un montant de \$297 millions; en 1960, le chiffre correspondant a été de \$64 millions. Les avoirs des banques en monnaies étrangères s'étaient accrus de \$225 millions en 1959 sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt à court terme aux Etats-Unis; pendant le premier trimestre de 1960, ils ont encore progressé de \$78 millions, mais, par la suite, le niveau des taux d'intérêt pratiqués aux Etats-Unis s'étant rapproché de celui des Pays-Bas, ces fonds ont été rapatriés à une cadence de plus en plus rapide, au point qu'en l'espace des trois derniers mois de l'année les avoirs des banques en devises ont déchu de \$117 millions. Pour l'ensemble de l'année, la baisse a été de \$105 millions et la variation de leurs positions de change entre 1959 et 1960 a atteint \$330 millions. Ce mouvement a été compensé en partie par le développement des prêts en florins aux non-résidents, qui sont passés de \$72 à \$169 millions; les prêts à plus long terme accordés sous cette forme ont notamment progressé de \$70 millions, les opérations avec la Belgique entrant dans cette augmentation pour \$39 millions.

Bien que les réserves monétaires anglaises aient progressé de \$495 millions, la balance des paiements de la Grande-Bretagne en 1960 n'a guère été satisfaisante. En raison d'un déficit des paiements courants d'une ampleur inégalée depuis 1951, par suite aussi des exportations normales de capitaux à long terme et des versements, d'un montant substantiel, effectués au Fonds monétaire international, elle s'est soldée par un déficit de quelque \$2 milliards qui, en tout état de cause, devait être couvert. Si les réserves, dans de telles circonstances, se sont quand même accrues comme indiqué ci-dessus, c'est grâce à d'autres recettes dont le total n'a pas été inférieur à \$2,5 milliards, ce qui correspond presque à 90% des réserves monétaires existant à la fin de 1959 et à près de cinq fois le montant de leur augmentation en 1960. Le niveau atteint à partir de juin 1960 par les taux d'intérêt pratiqués à Londres a provoqué des entrées de fonds qui sont en grande partie à l'origine de ces recettes. Les principaux éléments, dans cet afflux de \$2,5 milliards, sont des recettes non identifiées (dont certaines sont imputables aux opérations extérieures courantes), à concurrence de \$1 milliard, et le gonflement des avoirs sterling en comptes étrangers, qui a été du même ordre de grandeur.

Soldes en sterling des pays étrangers, 1951-60.

Dates	Soldes officiels		Soldes non officiels		Total
	Zone sterling	Pays non-membres de la zone sterling	Zone sterling	Pays non-membres de la zone sterling	
	en millions de £ sterling				
1951 décembre	2.252	659	333	333	3.577
1957 décembre	2.126	383	482	282	3.273
1958 décembre	1.993	399	526	435	3.353
1959 décembre	2.165	325	539	478	3.507
1960 juin	2.154	387	520	553	3.614
1960 décembre	2.031	499	449	777*	3.756*

* Non compris un solde temporaire d'un montant de £131 millions détenu par la Ford Motor Company de Detroit.

L'augmentation des soldes en sterling détenus par des pays étrangers, qui s'est établie à £380 millions en 1960, a été imputable, à concurrence de £131 millions, à un dépôt provisoire que la Ford Motor Company de Detroit a effectué à Londres en attendant de racheter leurs titres aux autres actionnaires minoritaires de la Ford britannique. Même si l'on fait abstraction de cette opération exceptionnelle, il n'en reste pas moins que les soldes en sterling ont enregistré en 1960 un accroissement de £249 millions. Ce sont uniquement les pays extérieurs à la zone sterling qui en ont bénéficié et leurs disponibilités sont passées de £803 à £1.276 millions, chiffre légèrement supérieur au maximum de £1.248 millions enregistré à la fin de 1947. Les avoirs privés en sterling appartenant à des résidents de ces pays ont augmenté de £299 millions, dont £111 millions au bénéfice des détenteurs en Amérique du Nord, et £175 millions au bénéfice de ceux d'Europe occidentale. D'autre part, les avoirs en sterling d'organismes officiels en dehors de la zone sterling ont progressé de plus de 50%, passant de £325 à £499 millions, essentiellement en raison de l'accroissement des soldes officiels en sterling des pays d'Europe occidentale, qui a été de £137 millions, et dans lequel les transactions spéciales n'ont joué aucun rôle. A l'intérieur de la zone sterling, les avoirs officiels et privés ont fléchi: la baisse la plus marquée s'est produite pendant le second semestre, et elle avait, pour une part, un caractère saisonnier.

La répartition des avoirs en sterling, au cours de la période considérée dans le tableau, s'est donc considérablement modifiée. A la fin de 1951, 72% de ces avoirs étaient détenus par les pays de la zone sterling et cette proportion s'est même accrue pour atteindre 80% en décembre 1957. Mais, pendant les trois années qui ont suivi, elle a été ramenée à 66% et, parallèlement, la proportion des avoirs privés dans les soldes en sterling de l'ensemble des pays s'est relevée de 23 à 33%.

La Banque d'Angleterre a publié, sur l'activité des banques étrangères et des maisons d'acceptation à Londres, des statistiques qui apportent des renseignements complémentaires sur l'afflux de capitaux dont la place de Londres a bénéficié l'an dernier. Au cours du premier semestre de 1960, ces établissements ont vu augmenter leurs dépôts provenant de l'étranger de £240 millions; pendant la même période, leurs avances à des clients étrangers progressaient de £218 millions. Il faut noter tout particulièrement que les dépôts pour compte étranger des banques américaines à Londres se sont accrus de £160 millions et leurs avances au profit d'étrangers environ de la même somme, pendant la période de janvier à juin 1960; ceci marqua leur entrée dans le marché de l'«Euro-dollar», dont elles avaient été jusqu'alors tenues à l'écart, du fait qu'elles respectaient dans les mêmes conditions que le siège central de chacune d'elles les dispositions de la «Regulation Q». Pendant le deuxième semestre de 1960, les banques étrangères de Londres et les maisons d'acceptation virent s'accroître de £184 millions leurs dépôts étrangers, et seulement de £81 millions leurs avances à des clients étrangers. Ces chiffres indiquent très nettement l'importance des capitaux qui affluèrent alors vers Londres, et il est significatif qu'à partir du milieu de l'année il n'y eut pratiquement pas d'autres modifications des actifs ou passifs des comptes étrangers chez les banques américaines à Londres.

A la suite de la dévaluation du franc et des diverses autres mesures de redressement économique prises à la fin de 1958, les réserves monétaires de la France ont augmenté de \$1 milliard en 1959; en outre, les dettes à l'égard de l'étranger ont été remboursées à concurrence de \$500 millions. Cette évolution s'est poursuivie en 1960, année pendant laquelle les réserves ont progressé de \$350 millions tandis que la dette extérieure s'allégeait de \$523 millions. Dans ce dernier chiffre sont compris les remboursements ci-après: \$181 millions au F.M.I., \$183 millions au titre de l'U.E.P., le reste aux gouvernements des Etats-Unis et du Canada (y compris la dette envers l'Export-Import Bank), ainsi qu'à la Grande-Bretagne.

En Espagne également, le renforcement des réserves monétaires — qui avait commencé après la dévaluation et la mise en application du programme de stabilisation économique, en août 1959 — a continué au cours de la période considérée. A la fin de 1960, les réserves monétaires espagnoles atteignaient \$590 millions. En janvier 1961, l'Espagne a annulé un crédit de \$71 millions qui lui avait été accordé en août 1959 par un consortium bancaire aux Etats-Unis, et a remboursé en même temps un prêt de \$24 millions du Fonds européen. En février 1961, l'Espagne a annulé, à concurrence de \$75 millions, le crédit d'un montant global de \$100 millions qui lui avait été consenti par le Fonds européen et en mars et avril, elle a intégralement remboursé les \$50 millions tirés sur le Fonds Monétaire International en août 1959. Enfin, l'accord passé à cette date avec le Fonds sur l'ouverture d'un crédit de \$25 millions a été annulé en mars 1961.

Le tableau de la page 174 montre que les réserves monétaires de la Belgique ont augmenté de \$200 millions en 1960, mais pendant l'année elles ont subi d'importantes fluctuations: après avoir progressé de \$123 millions au cours du premier semestre, elles ont perdu \$163 millions en juillet et en août 1960 en raison des événements qui se produisirent au Congo, mais pendant les quatre derniers mois de l'année elles se sont notablement relevées, regagnant \$239 millions. Il convient toutefois de remarquer que des quantités importantes de monnaies étrangères, empruntées par le gouvernement au cours de l'année et vendues ensuite à la Banque Nationale, sont comprises dans ces chiffres. Ces emprunts se sont élevés au total à \$344 millions; sur ce montant, \$131 millions d'avoirs à terme (or et change) n'étaient pas repris dans les réserves à la fin de l'année. Si l'on considère que la différence de \$213 millions entre ces deux chiffres représente un engagement de change, il en résulte que les réserves monétaires de la Belgique se sont appauvries de \$13 millions au cours de l'année 1960.

Les changements survenus dans les réserves de devises du reste de l'Europe n'ont pas eu la même ampleur que dans les six pays dont il vient d'être question. En Italie, la hausse rapide des réserves monétaires, qui avait porté celles-ci d'environ \$1 milliard fin 1956, à presque exactement \$3 milliards fin 1959, n'a pas persisté. Vers le milieu de 1960, les réserves avaient fléchi de \$55 millions par rapport à la fin de 1959, mais elles se sont élevées de nouveau, à concurrence de \$182 millions, pendant le second semestre. La principale raison pour laquelle les réserves de l'Italie ont moins augmenté en 1960, c'est — outre la diminution de l'excédent de la balance extérieure courante —, la décision prise par les autorités de ce pays de vendre \$335 millions de monnaies étrangères aux banques commerciales, afin de mettre celles-ci en mesure d'équilibrer leurs positions de change.

En effet, au cours de ces dernières années, les banques italiennes ont accepté d'importants dépôts en monnaies étrangères qui leur étaient confiés par des non-résidents, car elles avaient la possibilité de prêter ces fonds sans être tenues de respecter les taux minima d'intérêt imposés, aux termes d'un accord intervenu entre les banques, pour les prêts accordés en liras. Vers la fin de 1959, la position de change des banques italiennes (y compris leur position à terme mais à l'exclusion des billets de banque étrangers qu'elles détenaient) se soldait par des engagements de près de \$400 millions. C'est alors que les autorités italiennes ont annoncé aux banques qu'elles mettaient à leur disposition d'importantes quantités de change prélevées sur les réserves monétaires, pour leur permettre d'atténuer le déséquilibre de leurs positions. A la suite de cette mesure, les engagements nets de change des banques italiennes, calculés ainsi qu'il est indiqué ci-dessus, ont été ramenés à environ \$150 millions vers la fin de juin 1960. En août, il a été décidé d'inviter les banques à rétablir l'équilibre de leurs positions de change avant la fin de

l'année; en fait, elles y sont parvenues vers la fin novembre. Dans l'allocution qu'il a prononcée à l'Assemblée générale du Fonds monétaire international qui s'est tenue à Washington le 28 septembre 1960, le Dr. Carli, Gouverneur de la Banque d'Italie, a expliqué cette politique en ces termes: «En raison des problèmes que les mouvements de fonds à court terme posent aux autres pays, et même au nôtre, du fait qu'ils se superposent au mouvement d'expansion de la liquidité provoqué par l'excédent courant, nous avons pensé qu'il était opportun de restituer au reste du monde les fonds à court terme qui entrent en Italie, mais sous une forme qui ne soit pas fondamentalement incompatible avec le développement des relations internationales entre les banques. C'est pourquoi nous avons invité les banques italiennes à équilibrer individuellement leurs positions de change à l'égard des non-résidents».

Le changement le plus important intervenu d'une année à l'autre dans les réserves monétaires des pays scandinaves s'est produit au Danemark, où une augmentation de \$70 millions a été suivie par une perte de \$45 millions; cette régression des réserves de change danoises s'est surtout produite durant le dernier trimestre de 1959 et le premier semestre de 1960, alors que les importations croissaient rapidement. Pendant la dernière partie de l'année, les avoirs en or et en devises de la Banque Nationale se sont accrus de \$13 millions, tandis que les avoirs extérieurs des banques diminuaient de \$29 millions pour aboutir finalement à un passif de \$5 millions. En Suède, en revanche, les réserves de la Riksbank dépassaient de \$52 millions, à la fin de 1960, le niveau atteint un an auparavant. Cette augmentation est due uniquement aux ventes de devises faites par les banques à la banque centrale pour renforcer leur liquidité, car le total des avoirs extérieurs de la Riksbank et des banques a, en réalité, diminué de \$31 millions pendant l'année.

Les réserves monétaires de l'Europe occidentale s'étaient de nouveau accrues de \$600 millions à la fin du premier trimestre de 1961 et atteignaient le niveau de \$25 milliards. C'est en mars, immédiatement après la réévaluation du Deutsche Mark et du florin hollandais, que se produisirent des mouvements de capitaux d'une amplitude considérable entre Londres et le continent, mouvements qui constituent l'événement le plus important du trimestre. Il résulte des chiffres officiels que les réserves anglaises ont fléchi de \$174 millions en mars, tandis que celles de la France, de l'Allemagne et de la Suisse augmentaient respectivement de \$163, \$358 et \$231 millions. Pour différentes raisons, ces données ne reflètent pas exactement les mouvements de capitaux qui se sont produits à ce moment. Il convient de noter tout d'abord que l'évolution des réserves est le résultat de toutes les transactions d'un pays avec l'extérieur. On sait, d'autre part, que l'U.R.S.S. a procédé pendant cette période à des ventes d'or en quantités importantes dont une bonne partie a été acquise directement par les banques centrales. Enfin, si les pertes anglaises ont été bien inférieures au total des gains des pays continentaux, c'est en

partie parce qu'il n'est pas tenu compte, dans le chiffre des réserves de la Grande-Bretagne, des exigibilités en sterling à l'égard des non-résidents; or, comme on le sait, des arrangements bilatéraux ont été conclus, à ce moment-là, entre la Banque d'Angleterre et certaines banques centrales d'Europe continentale, et il est vraisemblable qu'une partie des gains enregistrés en mars 1961 par les réserves de ces dernières, se retrouve sous forme d'une augmentation de leurs avoirs en sterling. L'ensemble des soldes en sterling — officiels ou privés — des pays de l'O.E.C.E. s'est renforcé de £48 millions pendant le premier trimestre de 1961. Au cours de ces trois mois, le stock d'or des Etats-Unis s'est encore réduit de \$371 millions; mais ces pertes se sont produites uniquement en janvier et en février.

Fonds monétaire international.

Les opérations du F.M.I. se sont soldées, en 1960, par une nouvelle réduction de \$401 millions du montant des tirages non remboursés, qui ne s'élevaient plus qu'à \$867 millions à la fin de l'année. Le montant des nouveaux tirages a été, en 1960, de \$280 millions; les plus importants sont ceux de l'Argentine (\$70 millions), de la République Arabe Unie (au total, \$50 millions, dont 35 pour l'Egypte et 15 pour la Syrie), du Brésil (\$48 millions) et de l'Iran (\$45 millions). Le total des remboursements a atteint \$681 millions, dont \$355 millions par la Grande-Bretagne et \$181 millions par la France; en outre, l'Inde a remboursé \$73 millions sur le tirage de \$200 millions effectué par elle en 1957. Pour la première fois dans l'histoire du Fonds, les tirages en monnaies autres que le dollar des Etats-Unis ont atteint au total la contre-valeur de \$131 millions et ont représenté près de la moitié de l'ensemble des nouveaux tirages. On peut prévoir que les ressources du Fonds dans ces monnaies seront de plus en plus utilisées; en effet, le 15 février 1961, dix pays — l'Allemagne, la Belgique, la France, la Grande-Bretagne, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas, le Pérou et la Suède — ont accepté, après avoir consulté le F.M.I., de se soumettre aux obligations de l'article VIII des Statuts du Fonds, qui leur enjoint d'éviter les restrictions sur les paiements extérieurs courants, et prohibe les cours de change multiples ainsi que les pratiques discriminatoires dans le domaine monétaire. Cette décision a notamment pour résultat que les tirages sur le Fonds peuvent être remboursés dans les monnaies des pays en cause. Les membres du Fonds qui se conforment aux obligations de l'article VIII sont maintenant au nombre de vingt et un.

Changes.

La réévaluation en Allemagne et aux Pays-Bas. Dans le domaine des changes, les faits saillants de la période considérée ont été les réévaluations de 5% du Deutsche

Mark et du florin hollandais, survenues respectivement les 6 et 7 mars 1961. La nouvelle teneur en or du Deutsche Mark est de 0,222168 gramme et sa parité avec le dollar de DM 4; quant au florin, sa teneur en or est désormais de 0,245489 gramme et sa nouvelle parité avec le dollar de Fl. 3,62.

L'excédent considérable et persistant de la balance allemande des paiements avait déjà créé maintes difficultés à diverses reprises au cours des années précédentes et avait souvent donné lieu à des mouvements spéculatifs sur les changes. En 1960, ces difficultés devinrent d'une réelle gravité lorsque, au cours du second et du troisième trimestre de l'année, l'Allemagne majora les taux d'intérêt à court terme, tandis que les Etats-Unis modifiaient les leurs en sens inverse, mesures dictées, dans l'un et l'autre cas, par la situation intérieure dans les deux pays. Les autorités allemandes ont essayé de limiter les conséquences de ces écarts de taux sur le plan international en restreignant pour les non-résidents la possibilité d'investir à court terme en Allemagne et en incitant, grâce à l'octroi d'avantages particuliers, à la fois les banques allemandes à ne pas rapatrier leurs capitaux placés à court terme à l'étranger et les importateurs allemands à ne pas emprunter à l'étranger pour financer leurs importations. Ces efforts n'ont eu qu'un succès très limité; après que le taux officiel de l'escompte eut été abaissé, d'abord en novembre 1960, puis en janvier 1961 et bien que la pression de la demande qui avait été la cause de la majoration décidée en juin 1960, ne se fût en aucune manière relâchée, il fallut bien reconnaître qu'étant donné les circonstances, ce n'était pas une politique de majoration des taux d'intérêt qu'il fallait adopter. De ce revirement à la décision de réévaluer le Mark, il n'y avait pas un grand pas à faire.

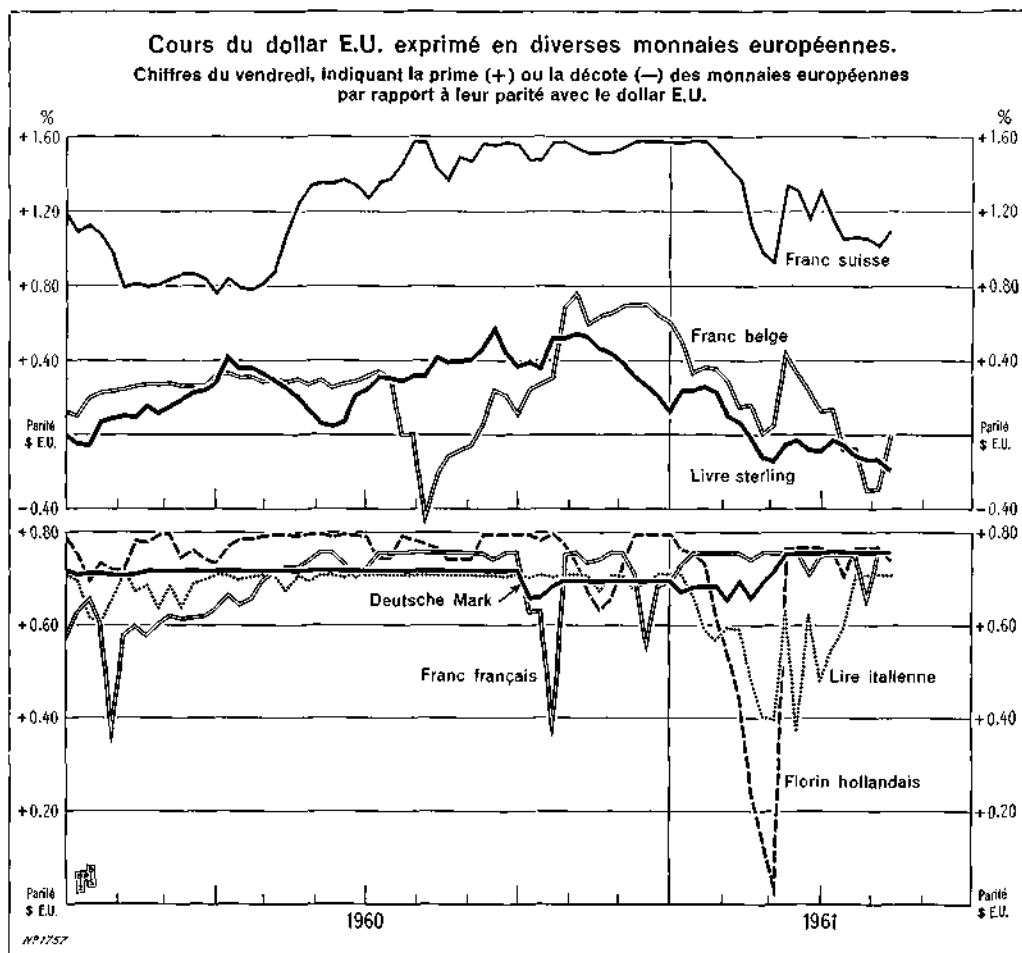
Dans le cas des Pays-Bas, deux considérations distinctes ont emporté la décision. En premier lieu, les Pays-Bas se trouvaient aux prises, à un degré moindre il est vrai, avec les mêmes difficultés que l'Allemagne, en ce sens qu'il devenait de plus en plus difficile d'assurer à la fois l'équilibre intérieur et extérieur. En second lieu, si les Pays-Bas n'avaient pas suivi l'exemple de l'Allemagne, il leur aurait été beaucoup plus difficile de sortir du dilemme résultant des contradictions entre les exigences internes et externes.

Dans les deux cas, les déclarations officielles faites lors du changement de parité monétaire ont souligné que cette mesure ne serait pas renouvelée. Toutefois, étant donné la modicité des ajustements opérés et le fait qu'ils survenaient immédiatement après une période de quatre mois pendant laquelle l'or avait été coté avec une prime importante par rapport au dollar, il n'est pas étonnant que les premières réactions du marché aient montré qu'on y envisageait la situation assez différemment. Dans la seconde semaine de mars, les réserves monétaires de l'Allemagne se sont accrues de plus de \$200 millions et celles de la Suisse de près

de \$250 millions, ce qui, dans les deux cas, constitue un record pour une période aussi brève; dans le même temps, les réserves de la Grande-Bretagne baissèrent fortement. Depuis lors, l'effervescence s'est calmée, et bien que certaines monnaies d'Europe continentale se négocient encore à terme contre sterling avec des primes anormales, il faut souhaiter que la nouvelle structure des taux de change se consolide en temps voulu. En Allemagne comme aux Pays-Bas, la réévaluation avait avant tout pour objet de renforcer l'action stabilisatrice exercée sur l'économie interne par la politique monétaire; dans aucun des deux cas, elle n'avait — et ne saurait avoir — pour but essentiel de tenir lieu des mesures que doivent prendre nécessairement les pays dont la monnaie a été récemment soumise à une certaine pression.

Marchés des changes. L'énorme excédent extérieur de l'Europe occidentale au cours de la période considérée est à l'origine de la fermeté dont la plupart des monnaies européennes n'ont cessé de faire preuve par rapport au dollar des Etats-Unis. On verra sur le graphique ci-après comment ont évolué les cours au comptant de sept monnaies européennes par rapport au dollar depuis le début de 1960. Les monnaies en question ont été réparties en deux groupes, d'une part pour des raisons de commodité dans la présentation graphique, d'autre part afin de souligner que, pendant la période étudiée, quatre d'entre elles — le Deutsche Mark, le florin, la lire et le franc français — se sont tenues, soit constamment, soit pendant de longs intervalles de temps, à leur limite supérieure de cotation par rapport au dollar ou très près de celle-ci. Les cours au comptant du dollar dans les trois autres monnaies ont connu de plus amples fluctuations durant l'année 1960, bien que, dans le cas du franc suisse — que l'on devrait classer dans l'autre groupe si l'on considère qu'il a été l'une des monnaies les plus fermes par rapport au dollar — cette ampleur tienne en partie au fait que la marge de fluctuation autorisée est plus large que celle des six autres monnaies considérées, à savoir 1 3/4 % au lieu de 0,75 % seulement de part et d'autre de la parité dollar.

Dans les premiers mois de 1960, le Deutsche Mark a été la monnaie la plus constamment ferme de celles qui figurent sur le graphique, puisqu'il n'a cessé de se tenir à sa limite supérieure de cotation par rapport au dollar. La lire a atteint ce même point à la mi-mars, le florin pendant la seconde semaine d'avril et le franc français à la fin de mai. Le franc suisse, qui avait été coté en février, mars et avril à environ 0,80 % au-dessus de sa parité avec le dollar, s'est brusquement relevé en mai, allant jusqu'à bénéficier d'une prime de près de 1,4 % par rapport au dollar. En revanche, la livre, dont le cours était passé de \$2,80 environ, après la majoration du taux officiel d'escompte, le 21 janvier, à un peu plus de \$2,81 en avril, s'est alourdie ensuite, revenant, le 2 juin, juste au-dessous de la parité avec le dollar. Après la seconde majoration du taux officiel d'escompte,



Note : L'échelle adoptée pour la partie inférieure du graphique est deux fois et demie plus grande que pour la partie supérieure.

intervenue le 23 juin, le sterling s'est de nouveau apprécié et n'a connu aucune de ses faiblesses saisonnières habituelles pendant le troisième trimestre.

Du milieu de l'année jusqu'au mois d'octobre, six des sept monnaies en question ont témoigné d'une très grande fermeté à l'égard du dollar; en effet, les quatre monnaies figurant au bas du graphique se sont maintenues presque constamment à leur limite supérieure, pendant que le franc suisse, à la suite de l'afflux de capitaux que la Suisse a connu en juillet et au début d'août, était coté avec des primes sur le dollar allant jusqu'à 1,6%. Le franc belge s'est rapidement affaibli pendant la troisième semaine de juillet à la suite des événements du Congo; il devait baisser encore jusqu'à accuser un disagio de 0,5% par rapport au dollar le 3 août. Le lendemain, le taux officiel de l'escompte était majoré, et immédiatement après, le franc belge commença son redressement; à la fin du mois, il était revenu à la parité dollar. Les faits les plus marquants du dernier trimestre de 1960

ont été le renforcement du franc belge et l'affaiblissement de la livre sterling. Le premier a atteint sa limite supérieure de fluctuation par rapport au dollar au début de novembre et est resté ferme jusqu'à la fin de l'année. Quant au sterling, après avoir été coté à 0,6% au-dessus de sa parité dollar, le 2 novembre, il s'est tassé à mesure que les taux d'intérêt diminuaient à Londres et, à la fin de l'année, il se maintenait à un peu moins de un demi-cent au-dessus de la parité avec le dollar.

Pendant les premières semaines de 1961, on a assisté à un raffermissement progressif du dollar par rapport à toutes ces monnaies européennes, à l'exception toutefois du franc français; à la fin de février, seuls celui-ci et le Deutsche Mark restaient à leur limite supérieure de fluctuation par rapport au dollar, tandis que le florin et la lire avaient baissé, se rapprochant, le premier surtout, de leur parité avec la devise américaine. Le franc suisse s'était également alourdi, tandis que le sterling était descendu au-dessous de \$2,80, le 16 février, et que le franc belge se trouvait juste au-dessous de sa parité dollar. Vinrent ensuite, à la fin de la première semaine de mars, la réévaluation du Deutsche Mark et celle du florin hollandais. Après avoir baissé légèrement pendant deux jours — tout en restant cependant bien au-dessus de la parité — le cours du Deutsche Mark regagna sa limite supérieure de fluctuation par rapport au dollar, tandis que le florin, après avoir été coté, le 7 mars, avec un disagio de 0,5% par rapport au dollar, retrouvait pratiquement sa cotation maxima trois jours plus tard. Pendant la même période, le franc suisse s'est également raffermi; quant à la livre, grâce à l'intervention massive des réserves, elle se maintint légèrement au-dessous de \$2,80.

Il convient de mentionner également certains événements survenus sur les marchés non officiels des changes. La lourdeur du franc belge pendant le troisième trimestre de 1960 s'est répercutée nettement sur les cours du dollar financier; celui-ci s'est traité, à la mi-juillet, avec un disagio de 0,3% seulement par rapport au cours officiel, mais, le 2 août, l'écart entre les deux cours était de plus de 6%. Après s'être rapproché à moins de 1% du cours officiel du dollar dans la seconde semaine de novembre, le dollar financier s'est de nouveau alourdi, et au début d'avril 1961, l'écart dépassait 3%. Lorsque la livre a commencé de s'apprécier par rapport au dollar, à la fin de juin 1960, en raison des mouvements considérables de capitaux vers la place de Londres, le «security-sterling» a été très ferme. Depuis la fin d'août environ jusqu'à la mi-décembre (un mois après que le sterling en compte étranger eut commencé de fléchir), les non-résidents n'ont plus eu aucun intérêt à se servir du sterling-titre à la place du sterling en compte étranger pour effectuer des investissements de portefeuille en Grande-Bretagne et, certains jours, il était plus onéreux d'acheter du sterling-titre que du sterling en compte étranger.

Les monnaies européennes étant devenues convertibles à la fin de 1958, les cours de change à terme ont reflété plus fidèlement qu'ils ne l'avaient fait jusqu'alors les écarts entre les taux d'intérêt à court terme pratiqués sur les diverses places financières, dans la mesure, bien entendu, où aucune influence particulière ne s'est manifestée. Mais il n'en a pas été ainsi en 1960, comme le prouve le fait que l'arbitrage n'a pas toujours permis d'harmoniser les cours à terme de certaines monnaies européennes par rapport au dollar avec les différences constatées entre les taux d'intérêt à court terme pratiqués par les pays en cause. L'évolution des cours à terme du dollar en Allemagne et en Grande-Bretagne fournit deux exemples qui illustrent bien cette constatation.

Pendant les cinq premiers mois de 1960, le niveau des taux d'intérêt à court terme en Allemagne n'a pas été très différent de celui des taux correspondants aux Etats-Unis, bien que la baisse de plus de $\frac{1}{2}$ % des taux des bons du Trésor américain en mars 1960 ait amené un écart d'environ 0,75 % en faveur de l'Allemagne; pendant cette période, les cours à terme du Deutsche Mark par rapport au dollar se sont comportés de façon absolument normale, le mark à terme se traitant avec un léger déport. Mais, au début de juin, l'écart a dépassé 2 %; le taux des bons du Trésor allemand s'est élevé, en effet, à $4\frac{7}{8}$ %, tandis que celui des bons du Trésor des Etats-Unis descendait au-dessous de 2,5 %. Cette évolution aurait dû normalement être accompagnée d'une hausse du déport du mark, du fait que sur le marché des changes à terme, les opérations d'arbitrage sur les taux d'intérêt s'effectuent avec couverture. Or, c'est le contraire qui s'est produit: le Deutsche Mark s'est traité à terme contre dollar avec un report. Cette anomalie peut être attribuée en partie à cette circonstance que les opérations normales d'arbitrage sur taux d'intérêt, avec couverture, ne pouvaient plus être effectuées dans le sens Etats-Unis - Allemagne, en raison de l'interdiction faite aux non-résidents d'acheter des titres sur le marché monétaire allemand ou de recevoir des intérêts sur leurs dépôts dans les banques allemandes, postérieurement au 3 juin. Mais, ce qui a joué un rôle plus important à cet égard, c'est le fait que la probabilité d'une réévaluation de la monnaie allemande a commencé réellement à se préciser à cette époque et qu'il en est résulté une plus forte demande de marks, tant au comptant qu'à terme. Depuis lors, sauf pendant de très courtes périodes à la fin d'août, puis en novembre 1960, le Deutsche Mark à terme n'a cessé d'être traité avec une prime par rapport au dollar des Etats-Unis. Au milieu de mai 1961, l'écart entre les taux de l'argent à court terme aux Etats-Unis et en Allemagne a disparu, mais l'effet des nouvelles incertitudes qui sont apparues au sujet du cours de change du Deutsche Mark depuis sa réévaluation a prévalu sur celui qui était escompté de ce rapprochement des taux d'intérêt, de sorte que la prime sur le mark à terme s'élevait encore à $1\frac{1}{2}$ % vers la fin de mai 1961.

Outre le comportement inaccoutumé des cours du dollar à terme sur le marché depuis le milieu de 1960, il convient également de signaler que la Bundesbank a continué de mettre des facilités exceptionnelles à la disposition des banques commerciales allemandes pour traiter les opérations à terme. Le 24 août 1960, la Bundesbank leur a offert la possibilité de conclure des swaps contre dollars, pour des périodes de six mois au maximum, à des conditions équivalant à un taux de report de 1 % l'an pour le dollar à terme. Les banques pouvaient bénéficier de ces facilités spéciales pour leurs propres investissements à court terme à l'étranger, ce qui avait pour objet de les dissuader de rapatrier les capitaux investis en vue d'utiliser ceux-ci pour consentir des prêts à l'économie allemande. Les banques pouvaient également y avoir recours pour financer des importations de marchandises en Allemagne et des opérations de courtage sur marchandises; on s'efforçait ainsi d'empêcher les importateurs et les courtiers allemands de s'adresser à l'étranger pour financer les transactions de cette nature. Mais la prime de 1 % n'ayant pas eu d'effet suffisant, elle fut portée à 1½% le 26 septembre. A partir du 11 novembre 1960, la prime n'a plus été accordée que pour les opérations effectuées sur les marchés monétaires étrangers et, depuis le 20 janvier 1961, elle a été réduite en quatre étapes successives, pour disparaître complètement le 13 février.

L'écart entre les taux des bons du Trésor à Londres et à New York a beaucoup varié depuis le début de 1960. Jusqu'en juin, les taux pratiqués à Londres n'ont cessé de s'élever par rapport à ceux de New York; cette différence (voir l'indication portée au bas du graphique) a atteint son maximum après que le taux officiel de l'escompte à Londres eut été porté à 6%. A la fin de l'année, l'écart entre les taux pratiqués en Grande-Bretagne et ceux des bons du Trésor aux Etats-Unis est revenu de 3,5% à 2%, après que diverses réductions eurent été successivement apportées en Grande-Bretagne. Mais à aucun moment, le report du dollar à terme (voir l'indication portée en haut du graphique) n'a subi de variations contraires de cette ampleur, pas plus lorsque l'avantage en faveur de Londres s'est fortement accru au cours du second trimestre que lorsque la tendance s'est retournée pendant les deux derniers mois de l'année. Il faut certainement en trouver la cause, en partie tout au moins, dans le fait que les bons du Trésor ne sont pas les seuls titres de placement à court terme que l'on puisse trouver à Londres ou à New York et que, par conséquent, la comparaison, telle qu'elle est présentée dans le graphique, est imparfaite. Durant la majeure partie de l'année 1960, les effets financiers à trois mois aux Etats-Unis, ont rapporté pratiquement 1% de plus que les bons du Trésor, tandis que les taux pratiqués sur le marché de l'Euro-dollar étaient nécessairement plus élevés que la plupart de ceux qui pouvaient être obtenus à New York pour des durées comparables. Néanmoins, pendant près d'une année, les placements en bons du Trésor à Londres ont rapporté 1% de plus qu'à New York (voir la courbe au

rapidement au Canada, et il fut décidé que le cours du dollar canadien resterait flottant; les autorités ont préféré agir ainsi plutôt que de revenir à une parité fixe par rapport au dollar des Etats-Unis, estimant que l'adoption d'une définition pour la monnaie canadienne «aurait pu ne pas être justifiée en fin de compte par des considérations fondamentales, et risquait, par conséquent, de devoir être rapportée ou amendée dans un proche avenir». Les faits ont justifié ce point de vue, puisque le dollar canadien s'est immédiatement apprécié, réduisant à moins de 5 cents sa décote par rapport au dollar des Etats-Unis, puis, au début de 1952, atteignant la parité avec la monnaie du pays voisin. Depuis la fin de février 1952, sauf pendant quelques jours à la fin de 1955, la monnaie canadienne s'est maintenue au-dessus de la parité avec le dollar des Etats-Unis, le cours le plus élevé ayant été de \$E.U. 1,06156 pour un dollar canadien, le 20 août 1957. En 1960, les fluctuations ont été d'une amplitude jamais atteinte depuis 1952, le maximum se situant à 105,3 cents E.U. le 1er mars et le minimum à 100,3 cents E.U. à la fin de 1960. Au début de 1961, le dollar canadien s'est un peu apprécié et, au milieu de mai, il cotait 101,1 cents E.U.

Autres variations des changes. Tandis que l'Allemagne et les Pays-Bas revalorisaient leurs monnaies, plusieurs autres pays dévaluaient la leur au cours de la période considérée.

Le 20 août 1960, la parité de la livre turque déclarée au Fonds monétaire international a été portée de £ T.Q. 2,8 à £ T.Q. 9 pour 1 dollar des Etats-Unis. La nouvelle teneur en or de la livre turque est de 0,0987412 gramme. Depuis août 1959, sauf pour les exportations de tabac et d'opium, auxquelles était appliqué un cours de £ T.Q. 5,60 pour 1 dollar E.U., toutes les opérations de change se traitaient en fait à la nouvelle parité, de sorte que la déclaration au F.M.I., tout en complétant l'unification des taux de change, n'a guère fait que confirmer l'état de choses existant.

Avec effet au 1^{er} janvier 1961, le régime yougoslave des changes a été complètement transformé. Les dispositions antérieures prévoyaient pour le règlement des opérations de change, un taux de base auquel on appliquait une série de coefficients variant entre 0,8 et 2 à l'exportation des marchandises et entre 1 et 2,5 à l'importation. Le cours de base était de Din. 632 par dollar E.U. et un cours correspondant pour les autres monnaies convertibles; mais, pour les pays avec lesquels la Yougoslavie était liée par des accords de clearing, des cours différents étaient fixés qui, pour la plupart, s'écartaient de moins de 5% du cours principal. En outre, il existait un cours de change touristique de Din. 400 par dollar et un cours de Din. 600 pour les envois d'émigrants et autres dons aux citoyens yougoslaves; la parité de Din. 300 par dollar, déclarée au Fonds monétaire international le 1^{er} janvier 1952, était utilisée pour certaines transactions de change effectuées par l'Etat, par exemple, pour le service de la dette extérieure.

A ce système extrêmement compliqué a été substituée la pratique d'un cours uniforme de règlement, de Din. 750 par dollar, et d'un cours équivalent pour les autres monnaies sur la base de leur parité avec le dollar, applicable à toutes les opérations, à l'exception des recettes provenant du tourisme et des missions diplomatiques et autres missions étrangères pour lesquelles le cours de Din. 600 par dollar est en vigueur depuis le 15 février 1961. Cette réforme des changes est accompagnée de mesures de libération des échanges dans les limites d'un vaste programme dont l'objet est de renforcer les liens entre l'économie yougoslave et le reste du monde.

Au début de mai 1960, il a été annoncé que l'Union soviétique procéderait, au début de 1961, à une réforme monétaire consistant à échanger toute la monnaie en circulation contre une monnaie nouvelle au taux de 10 roubles anciens pour 1 nouveau. Cette conversion devait également s'appliquer aux prix, aux salaires, aux traitements et aux pensions. Le 14 novembre 1960, il fut précisé que la valeur extérieure du rouble serait modifiée le 1er janvier 1961, que sa teneur en or serait portée de 0,222168 à 0,987412 gramme et que le cours du dollar passerait de 4 à 0,90 roubles par dollar. Ces deux mesures, effectivement entrées en vigueur en même temps au début de 1961, ont eu pour effet de dévaluer le rouble de 55 ½%. Il semble que cette dévaluation ait été effectuée dans les mêmes proportions à l'égard de toutes les monnaies, y compris celles des autres pays de l'Est.

En Amérique latine, les cours de change ont subi un certain nombre de modifications au cours de la période considérée. Au Brésil, le 14 mars 1961, un nouveau régime, plus simple que le précédent, a été mis en vigueur avec l'approbation du Fonds monétaire international, étant entendu que d'autres mesures seraient prises ultérieurement en vue d'unifier la structure des taux de change de ce pays. La particularité essentielle du nouveau régime est d'élargir le domaine du marché libre des changes, utilisé désormais pour toutes les cessions de monnaies ayant pour origine des exportations (à l'exception des exportations de café et de cacao, auxquelles s'appliquent des cours spéciaux de, respectivement, \$Cr. 90 et 210 par dollar) ou des achats de devises pour le règlement de presque toutes les importations auxquelles s'appliquait, depuis octobre 1953, le régime des ventes de change aux enchères. Les recettes d'exportation vendues au marché libre, sur lequel les cours cotaient environ \$Cr. 275 par dollar à la mi-avril 1961, sont payées à concurrence de \$Cr. 80 par dollar en traites à 120 jours sur la Banque du Brésil. La demande de change sur le marché libre est limitée par le fait qu'aucune entreprise n'a le droit d'acheter, à des fins d'importation, des monnaies à concurrence de plus de \$50.000 par semaine. De plus, lorsqu'ils effectuent un achat de change, les importateurs sont tenus d'acheter à la Banque du Brésil des effets à 150 jours pour un montant équivalant en cruzeiros; enfin, s'ils achètent du change à terme, ils doivent également en déposer à la banque centrale la contre-valeur en cruzeiros. On a maintenu

une catégorie privilégiée d'importations auxquelles on applique un cours qui, tout en ayant été porté de \$Cr. 100 à \$Cr. 200 par dollar, est plus avantageux que celui du marché libre. Pour le moment, la parité déclarée au Fonds monétaire international à la date du 14 juillet 1948, savoir \$Cr. 18,5 pour 1 dollar des Etats-Unis, n'a pas été modifiée, mais aucune opération de change n'a lieu à ce cours.

En Uruguay, il a été convenu avec le Fonds monétaire international de fixer la parité initiale de la monnaie à \$Ur. 7,40 par dollar des Etats-Unis. La nouvelle parité est entrée en vigueur le 7 octobre 1960, et la teneur en or du peso a été fixée à 0,120091 gramme. En même temps, l'Uruguay a conclu avec le F.M.I. un « accord de soutien » portant sur un montant de \$30 millions, et son quota a été porté de \$15 à \$30 millions. Ce pays a également reçu du Trésor des Etats-Unis un prêt de stabilisation de \$15 millions, ainsi qu'un crédit de \$30 millions consenti par un groupe de banques des Etats-Unis. La nouvelle parité ne s'applique pas encore aux opérations de change qui s'effectuent toutes au marché libre, où le dollar était coté aux environs de \$Ur. 11 en avril 1961. En fait, il existe un régime de cours de change multiples, car des surtaxes, allant de 40 à 150% du cours libre, sont perçues sur toute une série d'importations, tandis que des taxes grèvent les recettes provenant de quelques-unes des principales exportations. Les transactions invisibles et les transferts de capitaux sont entièrement libres.

Au Venezuela, en raison de la diminution constante des réserves monétaires, des mesures de contrôle des changes ont dû être mises en vigueur, pour la première fois, le 8 novembre 1960, et certaines modifications apportées au régime des devises. On a institué un marché libre des changes qui fonctionne à côté du marché officiel. Actuellement, ce dernier est utilisé pour les importations essentielles, pour les envois de fonds aux étudiants séjournant outre-mer, pour les arriérés des dettes commerciales enregistrées et pour les mouvements de capitaux déclarés. Toutes les autres transactions s'effectuent sur le marché libre; au milieu d'avril 1961, le bolivar y était traité sur la base de 4,70 pour 1 dollar E.U. Les cours officiels des changes sont de Bolv. 3,33 à 3,35 par dollar, mais des cours « acheteurs » spéciaux de Bolv. 3,05 et 3,09 par dollar sont applicables aux exportations de pétrole. Les recettes provenant des exportations de café et de cacao peuvent être cédées, soit au marché libre, soit aux autorités, à des cours privilégiés variables selon la situation du prix sur les marchés mondiaux, de façon que les producteurs nationaux soient assurés de retirer un certain prix minimum de leurs produits.

Au Pérou, le régime des changes a été unifié en mai 1960 par la fusion des deux cours flottants distincts jusqu'alors en vigueur. Le cours des certificats a été supprimé et toutes les transactions s'effectuent désormais sur un seul marché libre.

Sous le régime des certificats, toutes les recettes d'exportations en dollars E.U. et en sterling devaient être remises aux autorités, en échange de certificats négociables qui pouvaient être achetés pour assurer le règlement des importations et de certaines transactions non commerciales. Le cours des certificats et le cours appelé « cours des traites » ne différaient jamais beaucoup l'un de l'autre, puisque les importateurs pouvaient s'adresser au marché de leur choix pour se procurer les moyens de change dont ils avaient besoin. A la mi-avril 1961, le cours libre était de Sol. 26,80 pour 1 dollar E.U.

* * *

Pendant une grande partie de la période considérée, les événements relatifs à l'or et aux changes ont bien davantage attiré l'attention qu'ils ne l'avaient fait depuis de nombreuses années. Bien que le calme soit revenu maintenant sur le marché de l'or et des changes, de nombreuses voix se sont élevées pour demander que des dispositions soient prises afin d'éviter le retour, ou tout au moins de neutraliser les effets, d'événements semblables à ceux qui se sont produits au cours de ces douze derniers mois, en particulier des mouvements de fonds massifs et soudains en provenance des pays banquiers. Si l'on veut dégager les leçons à tirer de l'expérience de 1960 et du début de 1961, il est nécessaire d'être au clair sur les causes de ce qui s'est passé.

Certains des mouvements de capitaux qui ont eu lieu en 1960 ont été provoqués par des considérations de taux d'intérêt. Ce phénomène ne présentait rien d'anormal ni d'indésirable, et pourtant il a causé une certaine surprise, due peut-être au fait que le retour à la liberté monétaire internationale était encore tout récent. Quand on aura constaté que, sur de plus longues périodes, ces mouvements s'exercent dans plus d'une direction, il ne fait aucun doute qu'ils attireront moins l'attention. De plus, il convient de ne pas oublier que, si toutes les économies d'Europe occidentale et d'Amérique du Nord devaient évoluer selon des cycles synchronisés, les écarts entre les taux d'intérêt pratiqués dans les divers pays seraient sans doute moins importants, mais en revanche, les mouvements cycliques auraient une amplitude bien plus grande dans le monde entier, et il deviendrait beaucoup plus difficile d'y faire face, aussi bien dans les pays industriels que dans ceux qui sont dépourvus d'industrie.

Toutefois, il n'est pas douteux qu'à côté de l'arbitrage entre les taux d'intérêt, une autre cause de ces migrations de capitaux a été ce que l'on peut considérer comme une fuite devant le dollar et aussi, plus récemment, comme une fuite devant la livre sterling. Ces mouvements de fonds ont clairement montré le déséquilibre de l'économie mondiale et rappelé en même temps qu'il est nécessaire de prendre des mesures pour y remédier. Actuellement, on peut difficilement prétendre que

la balance des paiements courants des Etats-Unis (non compris les transferts gratuits) se trouve dans une situation malsaine. D'autre part, l'excédent courant n'est guère plus important que le montant total des dépenses du gouvernement américain à l'étranger, et en conséquence un exode de capitaux privés à partir des Etats-Unis détermine presque immédiatement un déficit global extérieur. La principale des contreparties du déficit des Etats-Unis est l'excédent allemand. Les mesures prises récemment par les autorités allemandes indiquent qu'elles ne considèrent pas qu'un tel excédent comporte seulement des avantages. Bien que l'on ne puisse s'attendre à de profonds changements à la suite de l'augmentation de 5% de la valeur extérieure de la monnaie, cette mesure permettra peut-être de donner plus de souplesse à la politique économique interne. Si tel n'est pas le cas, il est à craindre que ne se renouvelle la situation de l'an dernier : une politique de restriction monétaire considérée comme conforme aux nécessités intérieures, mais rendue inefficace par les conséquences qu'elle entraîne sur le plan extérieur, conséquences à leur tour amplifiées par la spéculation sur les taux de change. Bien que les sorties de capitaux qui se sont produites à partir de Londres en mars 1961 aient eu pour origine les incertitudes en matière de change suscitées par les réévaluations en Allemagne et aux Pays-Bas, ce mouvement n'en a pas moins rappelé que, si les réserves de la Grande-Bretagne sont à leur niveau actuel, cela est dû, pour une trop grande part, à des entrées de fonds antérieures et pas assez à des revenus gagnés à l'étranger par l'économie britannique.

Les récents mouvements de capitaux ont donc été, en partie, une réaction normale aux conditions du marché dans un régime de convertibilité monétaire; et, dans la mesure où il existe d'autres causes, il est certain que c'est en grande partie à chaque pays qu'il incombe d'empêcher, par des mesures appropriées, que de telles situations ne se renouvellent. Néanmoins, on a beaucoup discuté, depuis quelque temps, de l'opportunité, dans ce domaine, d'une action internationale.

Par les dispositions qu'elles ont prises immédiatement après la réévaluation des monnaies allemande et hollandaise, les banques centrales européennes ont montré qu'elles désiraient — et pouvaient — agir de concert pour limiter les perturbations créées par ces événements; M. Blessing, Président de la Deutsche Bundesbank, a dit de ces mesures qu'elles «étaient de bon augure pour l'évolution monétaire future». Enfin, on dispose d'autres moyens de défense contre les mouvements spéculatifs de fonds, et notamment des ressources du Fonds monétaire international. La question a été posée récemment de savoir si les avoirs de cette institution dans les principales monnaies autres que le dollar des Etats-Unis sont assez abondants pour satisfaire toutes les demandes possibles. Ainsi que l'a fait remarquer M. Per Jacobsson, Directeur Général du Fonds monétaire international, dans une allocution prononcée le 20 avril 1961 à New York devant le Conseil économique et social

des Nations Unies, «si les avoirs du Fonds en une monnaie donnée sont jugés insuffisants, le Fonds a la faculté de renforcer ces avoirs en empruntant dans cette monnaie ou de s'en procurer en vendant de l'or». Tout en prônant la prudence dans l'utilisation de ce second procédé, il a ajouté que «le moment est venu d'envisager l'emploi de la première méthode pour l'acquisition de certaines monnaies, à savoir l'emprunt» et que «le moyen le plus approprié paraît être la conclusion d'une série d'accords d'ouverture de crédit avec les principaux pays industriels; ce procédé permettrait au Fonds d'utiliser des montants plus importants de leur monnaie, chaque fois que cela serait nécessaire, en liaison avec une opération du Fonds».

Si la coopération entre les banques centrales, renforcée au besoin par d'autres dispositions, constitue un moyen puissant de défense des monnaies contre la spéculation, il convient de préciser quelle peut être la portée de ces mesures. Elles procurent un soulagement temporaire, mais n'apportent pas la guérison. Elles atténuent la tension sur les marchés des changes à des moments critiques, mais elles ne transforment pas en monnaies fortes des monnaies faibles. Elles laissent du temps aux responsables pour redresser leur politique, mais elles ne dispensent pas de ce redressement. Des déclarations officielles ont été multipliées récemment en Europe pour assurer qu'aucune modification ultérieure des cours de change n'était envisagée et que les événements de mars 1961 appartenaient à un passé définitivement révolu. Ces déclarations, faites après une période d'agitation, n'auront de valeur que pour autant que les pays intéressés seront résolus à assumer franchement leurs responsabilités individuelles, et seront capables de s'entendre les uns avec les autres pour éviter que des tensions survenant à l'improviste puissent prendre, faute de coopération internationale, des proportions alarmantes.

Valeurs officielles des monnaies — milieu de mai 1961.

Pays	Unité monétaire	Grammes d'or fin	1 dollar E. U.	Observations
Europe				
Albanie	lek	,0177734	50,—	Cours fixé le 11 juillet 1947.
Allemagne (Rép. féd.) .	D. mark	,222168	4,—	Parité F.M.I. depuis le 6 mars 1961.
Allemagne orientale . .	D. mark	,399902	2,222	Cours fixé le 29 octobre 1953.
Autriche	schilling	,0341796	26,—	Parité F.M.I. depuis le 4 mai 1953.
Belgique	franc	,0177734	50,—	Parité F.M.I. depuis le 22 sept. 1949.
Bulgarie	lev	,130887	6,80	Cours fixé depuis le 12 mai 1952.
Danemark	couronne	,128660	6,90714	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Espagne	peseta	,0148112	60,—	Parité F.M.I. depuis le 17 juillet 1959.
Finlande	mark	,00277710	320,—	Parité F.M.I. depuis le 15 sept. 1957.
France	franc	,180000	4,93708	Parité F.M.I. depuis le 1 ^{er} janv. 1960.
Grande-Bretagne	livre	2,48828	,357143	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Grèce	drachme	,0296224	30,—	Parité F.M.I. depuis le 29 mars 1961.
Hongrie	forint	,07570023	11,74	Cours officiel depuis le 1 ^{er} août 1946.
Irlande	livre	2,48828	,357143	Parité F.M.I. depuis le 14 mai 1958.
Islande	couronne	,0233861	38,—	Parité F.M.I. depuis le 22 février 1960.
Italie	lire	,00142187	625,—	Parité F.M.I. depuis le 30 mars 1960.
Luxembourg	franc	,0177734	50,—	Parité F.M.I. depuis le 22 sept. 1949.
Norvège	couronne	,124414	7,14286	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Pays-Bas	florin	,245489	3,62	Parité F.M.I. depuis le 7 mars 1961.
Pologne	zloty	,222168	4,—	Cours fixé le 30 octobre 1950.
Portugal	escudo	—	28,75	Cours fixé le 21 septembre 1949.
Roumanie	leu	,148112	6,—	Cours fixé le 1 ^{er} février 1954.
Suède	couronne	,171783	5,17321	Parité F.M.I. depuis le 5 nov. 1951.
Suisse	franc	,203226	4,37282	Parité officielle.
Tchécoslovaquie	couronne	,123426	7,20	Cours fixé le 1 ^{er} juin 1953.
Turquie	livre	,0987412	9,—	Parité F.M.I. depuis le 20 août 1960.
U.R.S.S.	rouble	,0987412	0,90	Cours fixé le 1 ^{er} janvier 1961.
Yougoslavie	dinar	,00296224	300,—	Parité F.M.I. depuis le 1 ^{er} janvier 1952.
Amérique du Nord				
Canada	dollar	—	0,9880	Cours du marché au milieu de mai 1961.
Etats-Unis	dollar	,888671	1,—	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Mexique	peso	,0710937	12,50	Parité F.M.I. depuis le 19 avril 1954.
Amérique centrale				
Costa Rica	colón	,158267	5,615	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Cuba	peso	,888671	1,—	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Guatemala	quetzal	,888671	1,—	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Haïti	gourde	,177734	5,—	Parité F.M.I. depuis le 9 avril 1954.
Honduras	tempira	,444335	2,—	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Nicaragua	córdoba	,126953	7,—	Parité F.M.I. depuis le 1 ^{er} juil. 1955.
Panama	balboa	,888671	1,—	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
République dominicaine	peso	,888671	1,—	Parité F.M.I. depuis le 23 avril 1948.
Salvador	colón	,355468	2,50	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Amérique du Sud				
Argentine	peso	—	82,95	Cours de vente au 5 mai 1961.
Bolivie	boliviano	—	11,885,—	Cours de vente officiel depuis janvier 1959.
Bésil	crusairo	,0480363	18,50	Parité F.M.I. depuis le 14 juillet 1948.
Chili	escudo	—	1,053	Cours de vente depuis le 1 ^{er} janv. 1960.
Colombie	peso	,455733	1,94998	Parité F.M.I. depuis le 17 déc. 1948.
Equateur	sucre	,0592447	15,—	Parité F.M.I. depuis le 1 ^{er} déc. 1950.
Paraguay	guarani	—	126,—	Cours de vente au 27 avril 1961.
Pérou	soi	—	26,85	Cours de vente au 9 mai 1961.
Uruguay	peso	,120091	7,40	Parité F.M.I. depuis le 7 octobre 1960.
Venezuela	bolivar	,265275	3,35	Parité F.M.I. depuis le 18 avril 1947.

Valeurs officielles des monnaies — milieu de mai 1961.

Pays	Unité monétaire	Grammes d'or fin	1 dollar E.U.	Observations
Afrique				
Cameroun	franc	,003600	246,853	Parité officielle depuis le 29 déc. 1958.
Côte d'Ivoire	franc	,003600	246,853	Parité officielle depuis le 29 déc. 1958.
Côte française des Somalis	franc de Djibouti	,00414507	214,392	Parité depuis le 22 mars 1949.
Congo (Brazzaville)	franc	,003600	246,853	Parité officielle depuis le 29 déc. 1958.
Dahomey	franc	,003600	246,853	Parité officielle depuis le 29 déc. 1958.
Egypte	livre	2,55 187	,348242	Parité F.M.I. depuis le 19 sept. 1949.
Ethiopie	dollar	,357690	2,48447	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Fédération de la Rhodésie et du Nyassaland	livre	2,48828	,357143	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Gabon	franc	,003600	246,853	Parité officielle depuis le 1 ^{er} mars 1960.
Ghana	livre	2,48828	,357143	Parité F.M.I. depuis le 5 nov. 1958.
Guinée	franc	,003600	246,853	Parité officielle depuis le 29 déc. 1958.
Libéria	dollar	,88671	1,—	Parité officielle depuis le 1 ^{er} janv. 1944.
Libye	livre	2,48828	,357143	Parité F.M.I. depuis le 12 août 1959.
Madagascar	franc	,003600	246,853	Parité officielle depuis le 29 déc. 1958.
Mali	franc	,003600	246,853	Parité officielle depuis le 29 déc. 1958.
Maroc	djram	,175610	5,06049	Parité F.M.I. depuis le 16 oct. 1959.
Mauritanie	franc	,003600	246,853	Parité officielle depuis le 29 déc. 1958.
Niger	franc	,003600	246,853	Parité officielle depuis le 29 déc. 1958.
Nigeria	livre	—	,357143	Cours officiel depuis le 1 ^{er} juillet 1959.
République centrafricaine	franc	,003600	246,853	Parité officielle depuis le 29 déc. 1958.
Somalie	somalo	,124414	7,142860	Parité officielle depuis le 18 mai 1950.
Soudan	livre	2,55 187	,348242	Parité F.M.I. depuis le 23 juillet 1958.
Tchad	franc	,003600	246,853	Parité officielle depuis le 29 déc. 1958.
Togo	franc	,003600	246,853	Parité officielle depuis le 29 déc. 1958.
Tunisie	dinar	2,115880	,420	Parité officielle depuis le 30 déc. 1958.
Union sud-africaine	rand	1,24414	,714286	Parité F.M.I. depuis le 14 février 1961.
Volta	franc	,003600	246,853	Parité officielle depuis le 29 déc. 1958.
Asie				
Afghanistan	afghani	—	20,—	Cours officiel de base depuis 1952.
Arabie séoudite	riyal	,197482	4,50	Parité F.M.I. depuis le 8 janvier 1960.
Birmanie	kyat	,186621	4,7619	Parité F.M.I. depuis le 7 août 1953.
Cambodge	riel	,0253905	35,—	Parité officielle depuis le 26 mars 1956.
Ceylan	roupie	,186621	4,7619	Parité F.M.I. depuis le 16 janv. 1952.
Chine	yuan	—	2,46	Cours officiel depuis le 1 ^{er} mars 1955.
Corée (du Nord)	won	—	1,20	Calculé d'après la parité avec le rouble.
Corée (du Sud)	hwan	—	1,300,—	Cours officiel depuis le 2 fév. 1961.
Inde	roupie	,186621	4,7619	Parité F.M.I. depuis le 22 sept. 1949.
Indonésie	roupiah	—	45,—	Cours officiel depuis le 25 août 1959.
Iran	rial	,0117316	75,75	Parité F.M.I. depuis le 22 mai 1957.
Irak	dinar	2,48828	,357143	Parité F.M.I. depuis le 20 sept. 1949.
Israël	livre	,493706	1,80	Parité F.M.I. depuis le 13 mars 1957.
Japon	yen	,00246853	360,—	Parité F.M.I. depuis le 11 mai 1953.
Jordanie	dinar	2,48828	,357143	Parité F.M.I. depuis le 2 oct. 1953.
Laos	kip	—	80,—	Cours officiel depuis le 6 oct. 1958.
Liban	livra	,405512	2,19148	Parité F.M.I. depuis le 29 juillet 1947.
Malaisie	dollar	—	3,061	Cours officiel depuis le 19 sept. 1949.
Pakistan	roupie	,186621	4,7619	Parité F.M.I. depuis le 31 juillet 1955.
Philippines	peso	,444335	2,—	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Syrie	livre	,405512	2,19148	Parité F.M.I. depuis le 29 juillet 1947.
Taiwan	dollar	—	40,—	Cours officiel depuis le 1 ^{er} juin 1961.
Thaïlande	baht	,0444335	20,—	Parité officielle depuis le 18 mars 1955.
Vietnam (du Nord)	dong	—	2,94	Calculé d'après la parité avec le rouble.
Vietnam (du Sud)	piastre	—	35,—	Cours officiel depuis le 11 mai 1953.
Australasie				
Australie	livra	1,99062	,446429	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Nouvelle-Zélande	livra	—	,357143	Cours officiel depuis le 18 sept. 1949.

VI. ACCORD MONÉTAIRE EUROPÉEN.

Entré en vigueur le 27 décembre 1958, sous les auspices de l'Organisation européenne de coopération économique, l'Accord monétaire européen comporte deux aspects principaux : le Fonds européen et le Système multilatéral de règlements.

Seront successivement examinés dans le présent chapitre les amendements apportés à l'Accord pendant l'année écoulée, les opérations effectuées jusqu'en mars 1961, et la gestion du Fonds européen ainsi que du Système multilatéral de règlements.

1. Modifications apportées à l'Accord.

La seule modification apportée à l'Accord au cours de l'année concerne le Système multilatéral de règlements. L'article 13 ancien stipulait que les banques centrales des pays membres avaient, lors du premier règlement mensuel consécutif à un changement de cours, la possibilité d'échanger contre dollars, à un cours fixé à l'avance, les montants détenus par elles dans la monnaie des autres pays membres. En juillet 1960, cette disposition de l'Accord a été amendée de telle sorte que, si les cours de change venaient à être modifiés, les fonds bénéficiant de cette garantie de change ne risquent plus d'être immobilisés pour une période pouvant atteindre cinq semaines : désormais des règlements spéciaux auraient lieu immédiatement, dès qu'un nouveau cours à l'achat ou à la vente aurait été fixé par un pays membre ; ces règlements ne portent que sur les soldes libellés dans la monnaie dont le cours acheteur ou vendeur a été modifié. Les Directives ont été amendées dans le même sens.

2. Opérations effectuées au titre de l'Accord.

Fonds européen.

A. Octroi et utilisation des crédits. Un crédit d'un montant total de \$12 millions* a été consenti à l'Islande en février 1960. La première tranche, d'un montant de \$7 millions, était utilisable à partir du 20 février 1960 ; \$5 millions ont été tirés en

* Pour plus de commodité, le signe \$ est utilisé tout au long du présent chapitre, que le montant en cause soit libellé en dollars E.U., en or ou en unités de compte A.M.E.

mars et \$2 millions en juin 1960. La deuxième tranche, d'un montant de \$5 millions, a été mise à la disposition de ce pays, avec effet au 1^{er} août 1960, après que l'Organisation se fût assurée que le programme de stabilisation islandais était en bonne voie de réalisation; à la date du 31 mars 1961, il n'avait encore été procédé à aucun tirage sur cette dernière tranche.

Un nouveau crédit a été accordé l'an passé par le Fonds européen en vertu de l'article 7 de l'Accord. Il s'agit d'un crédit de \$50 millions consenti à la Turquie, le 19 décembre 1960, par le Conseil de l'Organisation; cette opération a été effectuée en corrélation avec le programme de stabilisation arrêté par le Gouvernement turc et soumis à l'O.E.C.E. Le crédit global comporte trois tranches, utilisables chacune dans un délai de deux ans: la première, de \$15 millions, à partir du 1^{er} janvier 1961; la deuxième, de \$20 millions, à partir du 15 février 1961, date d'échéance d'un crédit antérieur qui portait sur \$21,5 millions; quant à la troisième tranche, d'un montant de \$15 millions, elle sera mise à la disposition de la Turquie le 1^{er} juillet 1961, si l'O.E.C.E. estime que des progrès satisfaisants ont été faits en vue d'atteindre les objectifs définis par le plan turc. Le 15 février 1961, la Turquie a tiré \$22 millions — soit le montant de la première tranche en totalité et un prélèvement de \$7 millions sur la seconde tranche — et remboursé \$21,5 millions, c'est-à-dire le capital qui restait dû au Fonds européen sur le premier crédit que celui-ci lui avait accordé.

A.M.E.: Crédits accordés par le Fonds européen.

	Montant accordé	Période d'utilisation du crédit	Intérêt sur les montants utilisés	Commission de services sur les montants non utilisés
	en millions d'unités de compte		en pourcentage annuel	
Crédits remboursés ou annulés				
Grèce	15,0	16 février 1959 au 16 décembre 1959	3,5	0,25
Turquie	21,5	16 février 1959 au 15 février 1961	3,5	0,25
Espagne	75,0	1er août 1959 au 16 février 1961	3,75	0,25
Crédits disponibles				
Turquie	15,0	1er janvier 1961 au 31 décembre 1962	3,75	0,25
	20,0	15 février 1961 au 14 février 1963		
Espagne	25,0	15 février 1960 au 14 février 1962	3,75	0,25
Islande	7,0	20 février 1960 au 19 février 1962	4	0,25
	5,0	1er août 1960 au 31 juillet 1962		
Crédit accordé et non encore disponible				
Turquie	15,0	—	3,75	0,25

Le 27 janvier 1961, l'Espagne a procédé au remboursement des \$24 millions dont elle était encore débitrice au titre du crédit de \$100 millions qui lui avait été consenti en août 1959. Ce crédit a été annulé par l'Espagne à concurrence du montant de la première tranche, soit \$75 millions, avec effet au 16 février 1961; la deuxième tranche, de \$25 millions, reste, le cas échéant, disponible pour d'autres tirages jusqu'au 14 février 1962.

Tous les crédits consentis par le Fonds européen doivent être utilisés et remboursés en or. On trouvera dans le tableau de la page précédente la récapitulation des crédits accordés avec l'indication des intérêts et commissions de services.

Entre juin 1959, époque à laquelle a été effectué le premier tirage, et mars 1961, douze tirages d'un montant total de \$76,5 millions ont été opérés sur les divers crédits consentis par le Fonds; d'autre part, les remboursements ont atteint \$47,5 millions. Le montant net utilisé et non remboursé était donc, après les opérations de mars 1961, de \$29 millions, de sorte que les disponibilités pour des tirages éventuels s'élevaient à \$43 millions.

A.M.E.: Utilisation des crédits consentis.

Au terme des opérations du mois	Grèce	Turquie		Espagne		Islande		Totaux		
	Disponible et non utilisé	Disponible et non utilisé	Utilisé et non remboursé	Disponible et non utilisé	Utilisé et non remboursé	Disponible et non utilisé	Utilisé et non remboursé	Disponible et non utilisé	Utilisé et non remboursé	Total des crédits accordés
en millions d'unités de compte										
1959										
février . . .	15,0	21,5	—	—	—	—	—	36,5	—	36,5
juin	15,0	20,5	1,0	—	—	—	—	35,5	1,0	36,5
juillet	15,0	19,5	2,0	51,0	24,0	—	—	85,5	26,0	111,5
août	15,0	13,5	8,0	51,0	24,0	—	—	79,5	32,0	111,5
octobre . . .	15,0	2,5	19,0	51,0	24,0	—	—	68,5	43,0	111,5
novembre . .	15,0	1,5	20,0	51,0	24,0	—	—	67,5	44,0	111,5
décembre . .	—	0,5	21,0	51,0	24,0	—	—	51,5	45,0	96,5
1960										
février . . .	—	0,5	21,0	76,0	24,0	2,0	5,0	78,5	50,0	128,5
mars	—	—	21,5	76,0	24,0	2,0	5,0	78,0	50,5	128,5
juin	—	—	21,5	76,0	24,0	—	7,0	76,0	52,5	128,5
juillet	—	—	21,5	76,0	24,0	5,0	7,0	81,0	52,5	133,5
décembre . .	—	15,0	21,5	76,0	24,0	5,0	7,0	96,0	52,5	148,5
1961										
janvier . . .	—	15,0	21,5	100,0	—	5,0	7,0	120,0	28,5	148,5
février . . .	—	13,0	22,0	25,0	—	5,0	7,0	43,0	29,0	72,0
mars	—	13,0	22,0	25,0	—	5,0	7,0	43,0	29,0	72,0

B. Appel du capital. En vertu de la réglementation arrêtée dans les Directives, l'Agent est tenu de procéder automatiquement à un appel de capital, dès que le montant des avoirs liquides s'abaisse au-dessous de \$100 millions.

Au début de ses opérations, le Fonds européen disposait au total de \$113 millions d'avoirs liquides représentant la part du capital de l'Union européenne de paiements transférée en or et en dollars E.U. Il a donc été possible de faire face aux premiers tirages de crédits sans recourir à des appels de capital. Le mécanisme prévu à cet effet a été appelé à jouer, pour la première fois, le 3 août 1959, et utilisé depuis à trois reprises; au total, à la date du 7 mars 1960, \$38 millions avaient été appelés sur les contributions non différées des pays membres. Comme il n'y a pas eu de nouvel appel depuis cette date, la situation demeure à cet égard semblable à celle qui a été décrite dans le trentième Rapport de la Banque.

Systeme multilatéral de règlements.

Les règlements mensuels effectués au titre de l'Accord monétaire européen ont lieu le cinquième jour ouvrable du mois suivant. Les montants inclus dans les règlements ont été peu importants; en vingt-sept mois, le Fonds a versé ou reçu à ce titre un total de \$30,5 millions.

Les montants inclus dans les règlements étaient presque entièrement constitués par des soldes résultant d'accords bilatéraux de paiements conclus entre des pays membres. Des sept accords de cette nature qui ont, à l'origine, fait l'objet de notifications, deux ont maintenant pris fin: l'accord passé entre la Turquie et les Pays-Bas, à la fin d'octobre 1959, et l'accord passé entre le Danemark et la Grèce, au début d'octobre 1960.

Un seul pays a utilisé largement la possibilité d'obtenir des avances d'autres pays membres au titre du financement intérimaire. Toutes les avances ont été effectuées dans les limites prescrites par l'Accord et ont été remboursées avant la fin du mois, de telle sorte qu'aucun montant n'a été inclus dans les règlements mensuels. Le taux uniforme d'intérêt perçu sur les avances a été porté, en juillet 1959, de 2% (taux fixé en janvier 1959) à 2½%, pour tenir compte des changements intervenus dans les taux d'intérêt à court terme aussi bien en Europe qu'aux Etats-Unis. Il a été de nouveau relevé et porté à 3% en février 1960.

En dehors des deux cas relatés ci-après, aucun solde figurant à des comptes entre banques centrales — et qu'il eût été loisible à la banque centrale créditrice d'inclure dans les opérations — n'a été présenté au règlement.

Toutefois, à la suite des légères modifications apportées en Suède aux marges des cours de change au mois de novembre 1959 et, en Islande, après que ce pays

A.M.E.: Paiements effectués dans le cadre du Système multilatéral de règlements, janvier 1959 à mars 1961.

Période comptable	Paiements effectués par le Fonds à (+) ou reçus par le Fonds de (—)									Total des paiements effectués par le Fonds et reçus par lui
	Au-triche	Dane-mark	Grèce	Islande	Italie	Norvège	Pays-Bas	Suède	Turquie	
en milliers de dollars E.U.										
Total des paiements effectués jusqu'en déc. 1959 inclus par le Fonds (+) . . .	+ 10.527	+ 10	—	—	+ 243	+ 44	+ 1.400	—	+ 2.350	14.574
ou reçus par lui (—) . . .	—	— 67	— 10.707	—	—	— 876	— 1.378	— 243	+ 1.304	
1960										
janvier	+ 825	+ 60	— 737	—	—	+ 35	—	—	— 183	920
février	+ 815	+ 27	— 460	— 1	—	— 192	—	—	— 190	842
mars	+ 612	+ 9	— 765	—	—	+ 49	—	—	+ 95	765
avril	+ 1.248	+ 28	— 513	—	—	— 120	—	—	— 643	1.276
mai	+ 560	— 13	— 692	—	—	+ 94	—	—	+ 53	708
juin	+ 627	— 50	— 840	—	—	— 57	—	—	+ 121	748
juillet	+ 1.072	+ 74	— 1.268	—	—	— 183	—	—	+ 305	1.451
août	+ 717	+ 10	— 979	—	—	+ 165	—	—	+ 88	979
septembre	+ 284	— 20	— 569	—	—	— 132	—	—	+ 437	721
octobre	+ 424	—	— 732	—	—	— 219	—	—	+ 527	951
novembre	+ 713	—	— 1.133	—	—	— 53	—	—	+ 473	1.186
décembre	+ 780	—	— 794	—	—	— 89	—	—	+ 104	883
1961										
janvier	+ 1.588	—	— 1.220	—	—	+ 120	—	—	— 489	1.708
février	+ 1.656	—	— 998	—	—	+ 46	—	—	— 704	1.702
mars	+ 1.101	—	— 1.078	—	—	— 36	—	—	+ 13	1.113
Total des paiements effectués par le Fonds (+) . . .	+ 23.548	+ 217	—	—	+ 243	+ 554	+ 1.400	—	+ 4.564	30.526
ou reçus par lui (—) . . .	—	— 150	— 23.285	— 1	—	— 1.957	— 1.378	— 243	— 3.513	
Montant net des règlements . . .	+ 23.548	+ 67	— 23.285	— 1	+ 243	— 1.403	+ 22	— 243	+ 1.051	—

Note: Tous les paiements ci-dessus, à l'exception de deux, ont été effectués en règlement de soldes détenus en vertu d'accords bilatéraux et notifiés conformément aux stipulations de l'article 11 (a) 3.
Les deux exceptions, qui concernaient des soldes notifiés aux termes de l'article 11 (a) 2, conformément aux dispositions de l'article 13, étaient constituées par un solde en couronnes suédoises notifié par l'Italie en novembre 1959 et un solde en couronnes islandaises notifié par la Norvège en février 1960.

eut annoncé une dévaluation de sa monnaie, en février 1960, les soldes, d'ailleurs peu importants, en couronnes suédoises et islandaises, que détenaient les banques centrales d'autres pays membres à la veille des modifications prévues, furent notifiés et réglés aux anciens taux vendeurs du dollar E.U. dans les deux monnaies en cause. Ainsi, le mécanisme de garantie de change introduit dans l'Accord — qui

joue également pour les soldes détenus au titre du financement intérimaire et pour les soldes de comptes tenus en application d'accords bilatéraux — a été appelé à fonctionner pour la première fois, pour des montants, il est vrai peu importants.

Trois autres modifications affectant les cours de change sont intervenues depuis les deux opérations mentionnées au paragraphe précédent: la Turquie a modifié son cours «vendeur» en août 1960 et, en mars 1961, deux pays, l'Allemagne et les Pays-Bas, ont procédé à la réévaluation de leurs monnaies. Aucune de ces mesures n'a provoqué la déclaration de soldes en vue d'un règlement spécial.

3. Gestion du Fonds européen et du Système multilatéral de règlements.

La gestion du Fonds européen et du Système multilatéral de règlements est assurée par le Comité directeur de l'A.M.E., toujours présidé par le Dr von Mangoldt. Le Comité, qui se réunit environ une fois par mois, s'occupe des opérations et investissements du Fonds ainsi que des opérations du Système de règlements — qui donnent lieu à des rapports mensuels de l'Agent; il suit en outre attentivement l'évolution de la situation économique générale des pays membres, sur la base des rapports présentés par le Secrétariat, par les différents comités de l'O.E.C.E. et, occasionnellement, par des missions spéciales. L'Agent fournit chaque mois une documentation sur les marchés internationaux de l'or, des changes et des capitaux, ainsi que sur l'évolution des réserves des banques centrales en fonction de la situation des balances de paiements.

Les opérations du Fonds, telles qu'elles sont décrites dans les pages précédentes, ressortent clairement du résumé de la situation des comptes qui fait l'objet du tableau de la page suivante. Les crédits et créances en cours sont passés de \$35 millions, à l'ouverture des comptes, (créances sur la Norvège et la Turquie transférées de l'Union européenne de paiements) à un maximum de \$87,5 millions en juin 1960, par suite des divers tirages opérés sur les crédits accordés. Ce montant est revenu à \$63,5 millions après le remboursement effectué par l'Espagne, en janvier 1961.

Pour faire face aux tirages, on a recouru d'abord aux avoirs liquides transférés de l'U.E.P., jusqu'à ce que ceux-ci se trouvent ramenés aux alentours de \$100 millions, en juillet 1959. Depuis lors, ils ont été maintenus à ce niveau grâce à des appels de contributions adressés aux pays membres (ce qui a eu pour conséquence de réduire le capital non appelé). L'accroissement du total des sommes indiquées dans la situation du Fonds est dû, en partie, au capital souscrit par l'Espagne — dont l'adhésion à l'Accord date de juillet 1959, et en partie, à l'accumulation des revenus non distribués.

A.M.E.: Résumé de la situation des comptes du Fonds européen.

Après les opérations mensuelles	Actif				Total de la situation	Passif	
	Avoirs liquides	Compte auprès du Trésor américain	Capital non appelé des pays membres	Crédits et créances en cours		Capital	Compte de profits et pertes
en millions d'unités de compte							
A l'origine	113,0	123,5	328,4	35,0	600,0	600,0	—
1959 décembre	104,4	123,5	302,9	80,0	610,9	607,5	3,4
1960 janvier	104,5	123,5	302,9	80,0	611,0	607,5	3,5
février	104,3	123,5	297,9	85,0	610,8	607,5	3,3
mars	104,5	123,5	297,9	85,5	611,4	607,5	3,9
avril	104,5	123,5	297,9	85,5	611,4	607,5	3,9
mai	104,5	123,5	297,9	85,5	611,4	607,5	3,9
juin	104,2	123,5	297,9	87,5	613,2	607,5	5,7
juillet	104,0	123,5	297,9	87,5	613,0	607,5	5,5
août	104,0	123,5	297,9	87,5	613,0	607,5	5,5
septembre	104,5	123,5	297,9	87,5	613,4	607,5	5,9
octobre	104,6	123,5	297,9	87,5	613,6	607,5	6,1
novembre	104,6	123,5	297,9	87,5	613,6	607,5	6,1
décembre	106,4	123,5	297,9	87,5	615,3	607,5	7,8
1961 janvier	130,5	123,5	297,9	63,5	615,5	607,5	8,0
février	129,7	123,5	297,9	64,0	615,1	607,5	7,6
mars	129,8	123,5	297,9	64,0	615,2	607,5	7,7

Les contributions versées par les pays membres au Fonds européen produisent un intérêt dont le taux est fixé semestriellement et qui est réglé par prélèvement sur les revenus du Fonds. Il y a eu, jusqu'à ce jour, trois distributions: la première, en avril 1960, au titre du deuxième semestre de l'année 1959, la deuxième et la troisième, respectivement en juillet 1960 et en février 1961, au titre du premier et du second semestre de l'année 1960; chaque distribution a été calculée au taux annuel de 2%.

* * *

En décembre 1960, une nouvelle convention a été établie en vue de la reconstitution de l'O.E.C.E. en une «Organisation de Coopération et de Développement Economiques»; cette convention, qui a été signée par tous les membres européens de l'Organisation, ainsi que par le Canada et les Etats-Unis, doit être ratifiée et entrer en vigueur au cours de l'année 1961. L'Accord monétaire européen continuera d'être appliqué comme par le passé, dans le cadre de la nouvelle organisation.

TROISIÈME PARTIE.

OPÉRATIONS DE LA BANQUE.

1. Activité du Département bancaire.

Le bilan de la Banque au 31 mars 1961, contrôlé par les vérificateurs aux comptes, figure à la fin du présent Rapport. La présentation comptable des postes n'a subi aucune modification.

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.

* * *

Le total de la première partie du bilan au 31 mars 1961 s'élève à 3.973.433.539 francs or contre 3.429.952.479 francs or au 31 mars 1960.

Le tableau ci-dessous permet d'apprécier l'évolution du total du bilan à la fin de chacun des cinq derniers exercices.

Ne sont pas inclus dans le bilan: l'or sous dossier, les effets et autres titres détenus en garde pour le compte de banques centrales ou d'autres déposants;

B. R. I.: Bilans annuels.
(1ère partie).

Exercice	Total en fin d'exercice	Différences
	en millions de francs or	
1956—57	2.181	—
1957—58	2.232	+ 51
1958—59	3.528	+ 1.296
1959—60	3.430	— 98
1960—61	3.973	+ 543

les actifs (or sous dossier, avoirs en banque, effets et autres titres) détenus par la Banque en sa qualité d'Agent de l'Organisation européenne de coopération économique (Accord monétaire européen) et 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 publics internationaux. Comme au 31 mars 1960, les montants dont il s'agit sont indiqués au bas de la colonne des actifs du bilan sous la rubrique « Comptes d'ordre b) ». Ils s'établissent comme suit:

B. R. I.: Comptes d'ordre b).

Posies	31 mars 1960	31 mars 1961
	en millions de francs or	
Or sous dossier	1.038	1.268
Avoirs en banque	39	39
Effets et autres titres sous dossier	1.021	1.031
Total hors bilan	2.098	2.338

Après être passé de 3.430 millions au début de l'exercice à 3.911 millions de francs or le 30 juin 1960, et avoir enregistré par la suite diverses fluctuations, le total de la première partie de la situation mensuelle avait atteint 4.183 millions le 31 octobre 1960, divers correspondants de la Banque ayant conservé auprès d'elle des dépôts importants, spécialement en or. Ce total s'est réduit par la suite de façon à peu près continue jusqu'au 31 janvier 1961, date à laquelle il était revenu à 3.668 millions, puis il s'est relevé jusqu'à 3.973 millions en fin d'exercice.

Composition des ressources (Passifs).

A. Fonds propres.

Le capital-actions n'a pas subi de changements; il est resté fixé à 500 millions de francs or, dont 125 millions versés.

Les réserves de la Banque (Fonds de réserve légale et Fonds de réserve générale) passent, du 31 mars 1960 au 31 mars 1961, de 22,6 à 23,4 millions de francs or. Il ressort des opérations de l'exercice (voir ci-après, section 5, « Résultats financiers ») que le solde du compte de Profits et Pertes, qui comprend le bénéfice pour l'exercice social clos le 31 mars 1961 et le report de l'exercice précédent, s'établit à 22,8 millions de francs or au 31 mars 1961 contre 24,6 millions un an auparavant. La « Provision pour charges éventuelles » s'est accrue, du 31 mars 1960 au 31 mars 1961, de 169,5 à 181,5 millions de francs or. Le poste « Divers » s'est abaissé, entre ces deux dates, de 19,6 à 17,2 millions de francs or.

A fin mars 1961, les « fonds propres » de la Banque s'établissaient ainsi à 370 millions de francs or, soit environ 9% du total du bilan à la même date (3.973 millions de francs or) et 10% du total des dépôts (3.603 millions de francs or).

Le tableau suivant montre quels étaient ces chiffres à la fin de chacun des cinq derniers exercices.

Exercices clos	Fonds propres	Dépôts	Total
	en millions de francs or		
31 mars 1957	305	1.878	2.181
» 1958	323	1.909	2.232
» 1959	340	3.188	3.528
» 1960	361	3.069	3.430
» 1961	370	3.603	3.973

B. Dépôts.

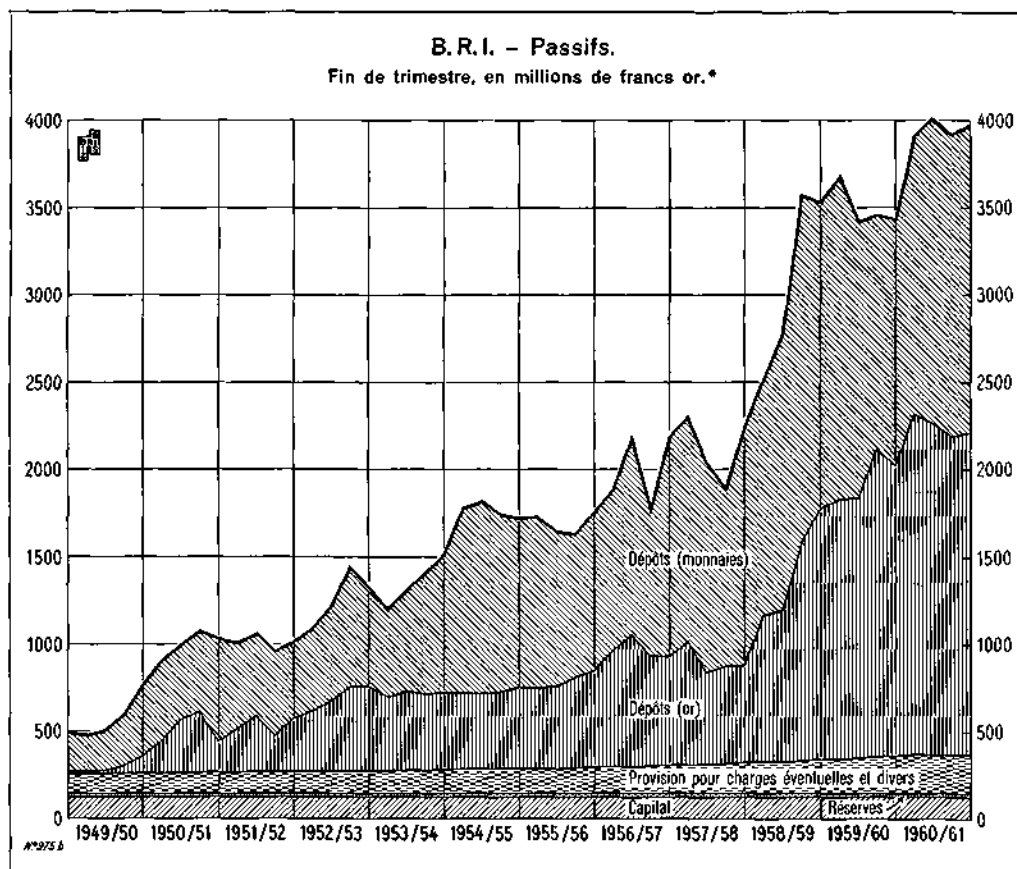
Les tableaux ci-dessous précisent l'origine et la durée des dépôts reçus par la Banque (banques centrales et autre déposants).

Origine	31 mars 1960	31 mars 1961	Différences
	en millions de francs or		
Banques centrales	2.611	3.320	+ 709
Autres déposants	458	283	- 175
Total	3.069	3.603	+ 534

Les dépôts des banques centrales ont augmenté assez sensiblement, tandis que les dépôts des autres déposants enregistraient une réduction de plus du tiers de leur niveau du début de l'exercice.

Durée	Dépôts en or			Dépôts en monnaies		
	31 mars 1960	31 mars 1961	Différences	31 mars 1960	31 mars 1961	Différences
	en millions de francs or					
A vue	1.055	1.399	+ 344	39	43	+ 4
A 3 mois au maximum	533	426	- 107	1.183	1.458	+ 275
De 3 à 6 mois	74	16	- 58	183	153	- 30
De 6 à 9 mois	—	—	—	—	72	+ 72
De 9 à 12 mois	—	—	—	2	—	- 2
A plus d'un an	—	—	—	—	36	+ 36
Total	1.662	1.841	+ 179	1.407	1.762	+ 355

Le tableau ci-dessus montre que les dépôts à vue en poids d'or et les dépôts à terme en monnaies accusaient des augmentations importantes, tandis que les dépôts à terme en poids d'or enregistraient une certaine réduction. L'accroissement des dépôts à vue en poids d'or est principalement la conséquence de ventes d'or de la Banque à divers de ses correspondants dont le produit est temporairement laissé en compte dans les livres de la Banque. Les événements survenus l'automne dernier sur les marchés de l'or ont, par contre, amené la Banque à réduire sensiblement ses opérations à terme sur métal et même à suspendre la majeure partie de ses transactions sur or pendant une certaine période. Ceci a eu pour conséquence une



réduction parallèle des dépôts qui étaient confiés à la Banque en poids d'or à terme et dont elle n'avait plus l'utilisation.

Utilisation des ressources (Actifs).

La répartition des actifs de la Banque par nature est analysée ci-après.

B.R.I.: Encaisse et placements totaux.

Nature	31 mars 1960		31 mars 1961		Différences			
	en millions de francs or							
Encaisse								
Or	1.561		1.887		+	326		
Monnaies	55	1.616	95	1.982	+	40	+	366
Placements								
Or	152		101		-	51		
Monnaies	1.593	1.745	1.817	1.918	+	224	+	173
Total								
Or	1.713		1.988		+	275		
Monnaies	1.649	3.361	1.912	3.900	+	264	+	539

L'augmentation de l'encaisse or reflète l'augmentation des dépôts en poids d'or, la réduction des placements en or et celle des opérations à terme sur or, comme le montre le tableau suivant, qui compare, à certaines dates caractéristiques faisant ressortir chaque fois les maxima et minima, les éléments d'appréciation de la position or de la Banque.

B.R.I.: Position or.

Fin de mois	Position au comptant				Opérations à terme (solde net)	Position nette finale
	Or en lingots et monnayé	Placements en or	Dépôts en poids d'or	Avoirs nets		
en millions de francs or						
1960 mars	1.561	152 (max.)	1.662	51	+ 255	306
avril	1.513	140	1.652 (min.)	1	+ 302	303
mai	1.448 (min.)	134	1.954	-372 (min.)	+ 655 (max.)	283 (min.)
juillet	1.541	103	1.972 (max.)	-328	+ 627	299
1961 février	1.874	99 (min.)	1.720	253 (max.)	+ 55 (min.)	308 (max.)
mars	1.887 (max.)	101	1.841	147	+ 143	290
Différences du 31 mars 1960 au 31 mars 1961 .	+ 326	- 51	+ 179	+ 96	- 112	- 16

Comme le fait ressortir le tableau ci-dessus, le montant des opérations à terme a enregistré des variations appréciables. Leur très importante réduction à partir de juillet 1960 jusqu'à février 1961 traduit les conséquences des fluctuations du marché de l'or pendant cette période. En effet, ainsi qu'il a été mentionné précédemment, la Banque n'a pas renouvelé les opérations en cours et elle a évité de s'engager dans de nouvelles transactions. En mars, toutefois, la situation étant redevenue plus normale, elle a repris, en plein accord avec les banques centrales intéressées, une certaine activité dans ce domaine.

La répartition des actifs par durée appelle les commentaires suivants.

A. Avoirs et placements à vue ou remobilisables sur demande.

Le poste Or en lingots et monnayé (il s'agit en fait, en fin d'exercice, presque exclusivement d'or en barres) figurait au bilan du 31 mars 1960 pour 1.561 millions de francs or. Son minimum de l'exercice a été enregistré avec 1.448 millions le 31 mai et son maximum en fin d'exercice, avec 1.887 millions le 31 mars 1961.

Le chiffre du poste Espèces en caisse et avoirs bancaires était, au 31 mars 1960, de 55 millions. Ce n'est qu'au cours des premiers mois de l'exercice qu'il s'est abaissé au-dessous de ce niveau, son minimum ayant été atteint avec 41 millions le 31 juillet. Son maximum a été enregistré le 31 mars 1961 avec 95 millions.

Le solde moyen accusé par ce poste au cours de l'exercice 1960-61 a été d'environ 59 millions de francs or, contre environ 56 millions pour l'exercice précédent.

L'ensemble des encaisses or et monnaies représentait, au 31 mars 1961, 49,9% du total de la première partie du bilan, contre 47,1% un an auparavant.

L'évolution du Portefeuille réescomptable, qui se compose des Effets de commerce et acceptations de banques ainsi que des Bons du Trésor, est donnée dans le tableau ci-après, qui montre en même temps les maxima et minima des postes en question.

B.R.I.: Portefeuille réescomptable.

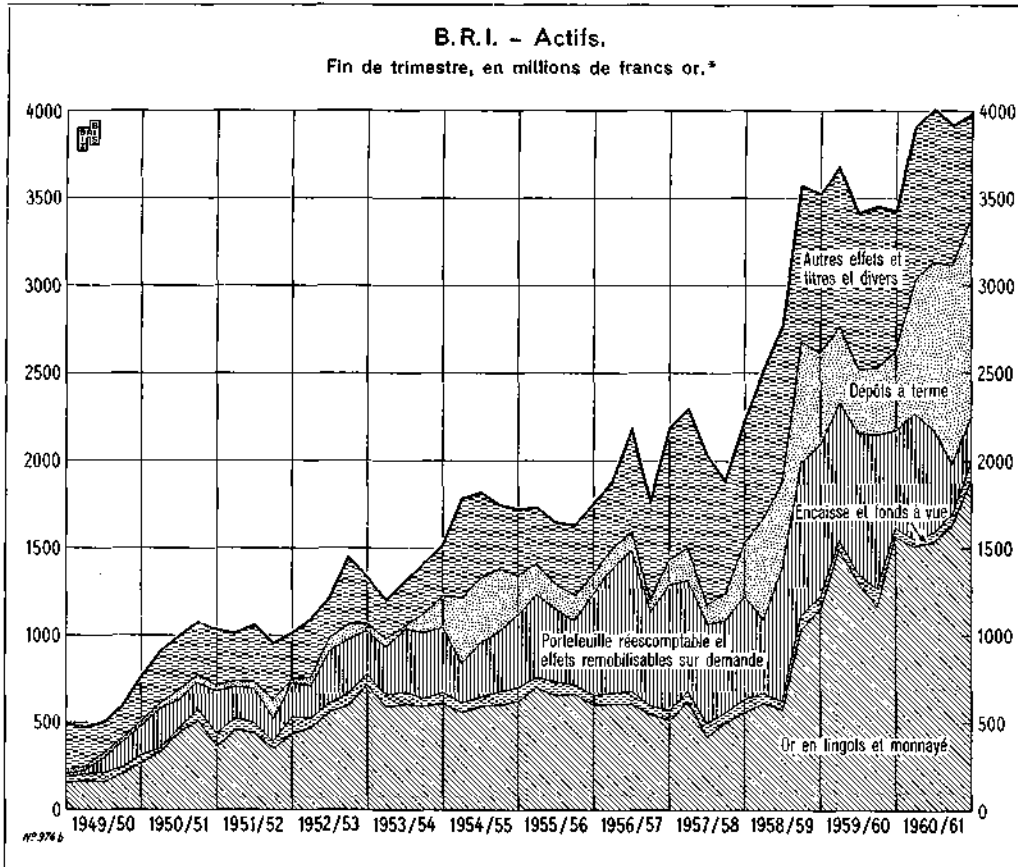
Fin de mois	Effets de commerce et acceptations de banque	Bons du Trésor	Total
	en millions de francs or		
1960 mars	75	446	521
mai	64	647 (max.)	731 (max.)
juin	91 (max.)	590	681
novembre	19 (min.)	393	412
1961 février	19	105 (min.)	124 (min.)
mars	19	226	245

Les variations de l'un et de l'autre des postes ci-dessus ont été importantes. A la fin de l'exercice, la proportion des effets et acceptations de banque est devenue presque négligeable. Le portefeuille de Bons du Trésor a été, à diverses reprises, largement mis à contribution pour faire face à des mouvements de fonds ayant revêtu une ampleur parfois très importante. D'autre part, la tendance à la baisse, pendant une période assez longue, des taux d'intérêts pour cette catégorie de placements, en particulier sur le marché américain, la rendait nettement moins intéressante.

Le poste Effets divers remobilisables sur demande, dont le total relatif demeure faible, s'élevait à 38 millions de francs or au 31 mars 1960. Son maximum a été de 43 millions le 30 juin 1960 et son minimum de 11 millions le 31 janvier 1961. Son chiffre au 31 mars 1961 était de 12 millions.

Le total des actifs à vue ou remobilisables sur demande de la Banque, qui comprend les divers chapitres de l'actif analysés jusqu'à présent, ressortait ainsi, au début de l'exercice, à 2.175 millions de francs or. Son maximum a été atteint le 31 octobre 1960 avec 2.290 millions; le minimum a été enregistré le 31 décembre 1960 avec 1.985 millions. Au 31 mars 1961, le chiffre de 2.238 millions était supérieur à celui du début de l'exercice.

Il correspondait ainsi à 56,4% de la première partie du bilan, contre 63,4% un an auparavant. Bien que, durant cette même période, le pourcentage des dépôts à vue figurant au passif se soit élevé de 31,9% à 36,3%, la liquidité de la Banque demeure à un niveau très élevé.



* Première partie de la situation.

B. Avoirs et placements à terme.

Le poste **Dépôts à terme** et avances accuse, au cours de l'exercice, des fluctuations assez étendues. Son chiffre au 31 mars 1960 était de 454 millions de francs or; il est par la suite demeuré constamment supérieur, pour s'établir à plus d'un milliard de francs or pendant le second semestre et atteindre, le 31 mars 1961, son maximum de 1.138 millions; il s'est donc accru de 684 millions au cours de l'exercice (-7 millions pour les placements en or, + 691 millions pour les placements en monnaies).

Le poste **Autres effets et titres**, dont le chiffre au 31 mars 1960 était de 731 millions de francs or, avait atteint un maximum de 849 millions le 31 mai 1960. Après être demeuré aux environs de 800 millions jusque vers la fin de l'année 1960, le

montant de ce poste était revenu à 523 millions le 31 mars 1961, accusant ainsi une réduction de 208 millions au cours de l'exercice (— 44 millions pour les placements en or, — 164 millions pour les placements en monnaies). Le minimum de celui-ci avait été de 503 millions le 28 février 1961.

L'évolution souvent divergente des taux sur les marchés a conduit la Banque à diversifier ses placements plus largement que par le passé. Elle a en outre consenti diverses avances nouvelles, d'où la sensible augmentation du total des Dépôts à terme et avances. Une partie de la réduction des Autres effets et titres est imputable à celle des placements en or.

Le tableau ci-après indique la répartition par durée du total des placements à terme ci-dessus au début et à la fin de l'exercice.

B.R.I.: Dépôts à terme et avances, autres effets et titres.

Echéances	31 mars 1960	31 mars 1961	Différences
	en millions de francs or		
A 3 mois au maximum	1.048	1.353	+ 305
De 3 à 6 mois	29	118	+ 89
De 6 à 9 mois	25	120	+ 95
De 9 à 12 mois	63	13	— 50
A plus d'un an	20	57	+ 37
Total	1.185	1.661	+ 476

Près des deux tiers des placements nouveaux ont été effectués à terme pour une durée inférieure à trois mois avec un échelonnement des échéances dicté par des considérations de particulière liquidité.

Considérations générales sur les opérations.

Le tableau ci-dessous donne le volume total des opérations de la Banque au cours des cinq derniers exercices.

**B.R.I.:
Volume total des opérations.**

Exercices	En millions de francs or
1956-57	45.448
1957-58	59.170
1958-59	47.811
1959-60	53.291
1960-61	47.313

Le chiffre de l'exercice écoulé, inférieur de quelque 10% à celui de l'exercice précédent, est comparable à celui de l'exercice 1958-59. Il convient d'observer que diverses simplifications dans la comptabilisation, en particulier d'opérations revêtant antérieurement la forme de swaps, sont à l'origine de cette réduction.

B. R. I. :
Volume des opérations sur or.

Exercices	En millions de francs or
1956-57	7.004
1957-58	10.848
1958-59	8.716
1959-60	10.930
1960-61	8.221

B. R. I. : Volume des opérations de change.

Exercices	En millions de francs or
1956-57	4.375
1957-58	5.205
1958-59	4.019
1959-60	7.096
1960-61	6.788

En ce qui concerne plus spécialement les opérations sur or, le tableau ci-contre en indique le volume également pour les cinq derniers exercices.

L'or conservé sous dossier et figurant aux comptes d'ordre b) est passé, ainsi qu'il a été mentionné au début du présent chapitre, de 1.038 millions de francs or le 31 mars 1960 à 1.268 millions le 31 mars 1961.

Les opérations de change sont demeurées actives, comme le montre le tableau ci-contre.

* * *

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.

Conformément aux accords en vigueur, la Banque a continué à exercer les fonctions d'Agent financier des Trustees pour les nouvelles obligations de l'Emprunt extérieur allemand 1924 (Emprunt Dawes) et de Trustee pour les nouvelles obligations 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.

Tant pour l'Emprunt Dawes que pour l'Emprunt Young, les opérations de validation et d'échange des anciennes obligations sont terminées, sauf en ce qui concerne les tranches néerlandaises de ces deux emprunts et le règlement de quelques cas exceptionnels.

L'année financière 1960-61 a pris fin pour l'Emprunt Dawes le 15 avril 1961 et pour l'Emprunt Young le 1^{er} juin 1961. Les intérêts au titre de l'année financière 1960-61 se montent à l'équivalent d'environ 17,1 millions de francs or pour l'Emprunt Dawes et à l'équivalent d'environ 42,7 millions de francs or pour l'Emprunt

Young; ils ont été dûment versés à la Banque qui les a répartis entre les Agents-payeurs. L'amortissement au titre de l'année financière 1960-61 a été assuré pour la plus grande partie par rachats de titres en bourse et, pour le solde, par tirage au sort. En ce qui concerne l'emprunt Young, une réserve a été faite au sujet du paiement des coupons échéant le 1er juin 1961. En effet, la Banque a abouti à la conclusion que, par suite de la revalorisation du Deutsche Mark, le montant exigible devrait être réévalué d'après la nouvelle parité de cette monnaie. Les porteurs d'obligations en ont été avisés par le communiqué suivant:

«Aux termes de l'Accord de Londres du 27 février 1953 sur les dettes extérieures allemandes (Annexe I, paragraphe 2[e]), l'Emprunt Young est au bénéfice de la garantie de change suivante:

‘Au cas où les taux de change en vigueur le 1er août 1952 entre deux ou plusieurs monnaies d'émission subiraient par la suite une modification égale ou supérieure à 5%, les versements exigibles après cette date, tout en continuant à être effectués dans la monnaie du pays d'émission, seront calculés sur la base de la devise la moins dépréciée par rapport au taux de change en vigueur au 1er août 1952, puis reconvertis dans la monnaie d'émission sur la base du taux de change en vigueur lors de l'échéance du paiement’.

Le Trustee est d'avis que les conditions fixées par la disposition précitée sont remplies dans le cas de la réévaluation du Deutsche Mark du mois de mars 1961. A son avis, les porteurs des tranches de l'Emprunt Young autres que la tranche allemande ont, en conséquence, droit à ce que les versements exigibles après la réévaluation du Deutsche Mark soient ajustés sur la base de la nouvelle parité de cette monnaie. Le Trustee a fait part de son avis à la Bundesschuldenverwaltung et l'a priée de lui remettre un complément de provision lui permettant de faire payer, sur la nouvelle base, les coupons arrivant à échéance le 1er juin 1961.

Selon toute vraisemblance, la Bundesschuldenverwaltung ne prendra pas définitivement position avant le 1er juin 1961. En effet, le Trustee, ayant fait une étude approfondie de la question et ayant pris des avis de droit, n'a pu lui communiquer son avis que ces derniers jours.

En conséquence, le Trustee a chargé les Agents-payeurs de régler, sur l'ancienne base, les coupons arrivant à échéance le 1er juin 1961 et de prendre toutes mesures utiles pour réserver les droits des porteurs en ce qui concerne le complément qui, de l'avis du Trustee, leur est dû.»

La situation se présente comme suit en ce qui concerne les deux emprunts précités:

Emprunt extérieur allemand 1924
(Emprunt Dawes).

Tranche	Monnaie	Valeur nominale			
		Obligations émises	Obligations rachetées ou sorties au tirage en vue de leur amortissement au titre des années financières		Solde après amortissement
			1958-59 et 1959-60	1960-61	
Obligations de conversion					
américaine . . .	\$	43.895.000	2.761.000	1.507.000	39.627.000
belge	£	582.100	29.800	14.200	538.100
britannique . . .	£	8.260.200	408.600	209.800	7.641.800
française	£	1.921.600	93.400	47.100	1.781.100
néerlandaise . . .	£	1.009.700	29.900	34.400	945.400
suédoise	Cour. s.	14.209.000	583.000	328.000	13.298.000
suisse	£	1.123.800	55.900	26.200	1.041.700
suisse	Fr. s.	8.247.000	341.000	183.000	7.723.000
Obligations de consolidation					
américaine . . .	\$	8.167.000	496.000	259.000	7.412.000
belge	£	157.400	11.500	4.000	141.900
britannique . . .	£	2.229.200	155.300	57.700	2.016.200
française	£	496.800	36.200	12.400	448.200
néerlandaise . . .	£	221.100	7.700	10.200	203.200
suisse	£	114.800	7.800	2.800	104.200
suisse	Fr. s.	414.000	23.000	12.000	379.000

Emprunt international 1930 du Gouvernement allemand
(Emprunt Young).

Tranche	Monnaie	Valeur nominale*			
		Obligations émises	Obligations rachetées ou sorties au tirage en vue de leur amortissement au titre des années financières		Solde après amortissement
			1958-59 et 1959-60	1960-61	
Obligations de conversion					
allemande	DM	14.431.000	253.000	204.000	13.974.000
américaine . . .	\$	65.158.000	1.124.000	639.000	53.395.000
belge	Fr. b.	202.550.000	4.241.000	2.324.000	195.985.000
britannique . . .	£	17.689.400	366.400	201.600	17.121.400
française	NF	443.534.000	9.151.000	5.041.000	429.342.000
néerlandaise . . .	Fl.	39.569.000	592.000	654.000	37.323.000
suédoise	Cour. s.	92.754.000	1.927.000	1.062.000	89.765.000
suisse	Fr. s.	58.319.000	1.230.000	669.000	56.420.000
Obligations de consolidation					
allemande	DM	409.000	8.000	5.000	396.000
américaine . . .	\$	8.937.000	195.000	103.000	8.639.000
belge	Fr. b.	45.599.000	999.000	534.000	44.066.000
britannique . . .	£	4.220.500	94.000	48.800	4.077.700
française	NF	97.710.000	2.117.000	1.094.000	94.499.000
néerlandaise . . .	Fl.	5.330.000	65.000	118.000	5.147.000
suédoise	Cour. s.	6.014.000	136.000	69.000	5.809.000
suisse	Fr. s.	1.405.000	32.000	16.000	1.357.000

* Valeur nominale établie le 15 mai 1961 conformément aux dispositions de l'Accord de Londres du 27 février 1953 sur les dettes extérieures allemandes sur la base des cours en vigueur au 1^{er} mars 1961.

La Banque exerce également les fonctions de Trustee pour les obligations certifiées de l'Emprunt international de la République fédérale d'Autriche 1930. Les opérations de certification des anciennes obligations de cet Emprunt sont terminées, sauf en ce qui concerne la tranche américaine. Le montant des intérêts dus au titre de l'année financière 1960, qui correspond à l'année civile dans le cas de cet Emprunt, s'élève à l'équivalent d'environ 1,6 million de francs or; ce montant a été dûment versé à la Banque, qui l'a réparti entre les Agents-payeurs.

L'amortissement au titre de l'année financière 1960 a été assuré pour la plus grande partie par rachats de titres en bourse et, pour le solde, par tirage au sort.

La situation présente de cet emprunt est résumée dans le tableau suivant:

Emprunt International de la République fédérale d'Autriche 1930.

Tranche	Monnaie	Valeur nominale			Solde après amortissement
		Obligations certifiées	Obligations rachetées ou sorties au tirage en vue de leur amortissement au titre des années financières		
			1959	1960	
américaine . . .	\$	1.652.000	70.000	73.000	1.509.000
anglo-néerlandaise	£	856.600	30.200	30.700	795.700
suisse	Fr. s.	7.102.000	213.000	210.000	6.679.000

Quant aux coupons de l'Emprunt international de la République fédérale d'Autriche 1930 dont la République fédérale d'Allemagne s'est engagée à assurer le paiement à raison de 75% de la valeur nominale, leur service a continué à être effectué par l'intermédiaire de la Banque agissant en sa qualité de Trustee. Le dernier coupon arrivera à échéance le 1^{er} juillet 1962, mais les porteurs ont la faculté d'obtenir le paiement par anticipation, moyennant déduction d'un escompte. Les montants payés jusqu'à présent au titre de ces coupons se sont montés à l'équivalent d'environ 4,2 millions de francs or.

3. La Banque comme Tiers Convenu aux termes du Contrat de Nantissement conclu avec la Haute Autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier.

Les Rapports précédents ont décrit les fonctions que la Banque assume en qualité de Tiers Convenu, aux termes d'un Contrat de Nantissement conclu le 28 novembre 1954 avec la Haute Autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier à Luxembourg.

En octobre 1960, la Haute Autorité a émis un nouvel emprunt aux Etats-Unis comprenant une tranche de \$10 millions de bons à moyen terme à des taux variant entre 4 $\frac{3}{4}$ % et 5%, et une tranche de \$25 millions d'obligations à long terme au taux de 5 $\frac{3}{8}$ % remboursables en 20 ans. En janvier 1961, la Haute Autorité a contracté, d'autre part, un emprunt au Luxembourg, d'un montant de 100 millions de francs luxembourgeois, au taux de 5 $\frac{1}{4}$ % et remboursable en vingt-cinq ans, qui lui a été consenti par l'Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Luxembourg.

Emprunts contractés par la Haute Autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier.

Séries de titres garanties de la Haute Autorité	Date de l'émission	Pays d'émission	Bailleurs de fonds	Montant Initial des emprunts	Montant non remboursé au 1er avril 1961	Taux d'intérêt %	Durée des emprunts (années)
1 ^{re}	1954	Etats-Unis	Gouvernement des Etats-Unis	\$ 100.000.000	90.800.000	3 $\frac{1}{2}$	25
2 ^e	1955	Belgique	Caisse Générale d'Epargne et de Retraite, Bruxelles	Fr.b. 200.000.000	184.400.000	3 $\frac{1}{2}$	27
3 ^e	1955	Allemagne	Rheinische Girozentrale und Provinzialbank, Düsseldorf	DM 25.000.000	22.317.650	3 $\frac{1}{4}$	26
			Landesbank für Westfalen Girozentrale, Münster	DM 25.000.000	22.317.650	3 $\frac{1}{4}$	26
4 ^e	1955	Luxembourg	Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg	Fr.b. 20.000.000 Fr.l. 5.000.000	18.440.000	3 $\frac{1}{2}$	27
5 ^e	1956	Sarre	Landesbank und Girozentrale Saar, Sarrebruck	DM 2.977.450*	2.682.682	4 $\frac{1}{4}$	21
6 ^e	1956	Suisse	Emission publique	Fr.s. 50.000.000	50.000.000	4 $\frac{1}{4}$	18
7 ^e	1957	Etats-Unis	Emission publique	\$ 25.000.000	25.000.000	5 $\frac{1}{2}$	18
8 ^e			Emission publique	\$ 7.000.000	2.380.000	5	3-5
9 ^e			Prêts bancaires	\$ 3.000.000	1.020.000	5	3-5
10 ^e	1957	Luxembourg	Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Luxembourg	Fr.l. 100.000.000	100.000.000	5 $\frac{1}{4}$	25
11 ^e	1958	Etats-Unis	Emission publique	\$ 35.000.000	35.000.000	5	20
12 ^e			Emission publique	\$ 15.000.000	15.000.000	4 $\frac{1}{2}$	3-5
13 ^e	1960	Etats-Unis	Emission publique	\$ 25.000.000	25.000.000	5 $\frac{1}{4}$	20
14 ^e			Emission publique	\$ 3.300.000	3.300.000	4 $\frac{1}{4}$	3
			Emission publique	\$ 3.300.000	3.300.000	4 $\frac{1}{4}$	4
15 ^e	1961	Luxembourg	Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Luxembourg	\$ 3.400.000 Fr.l. 100.000.000	3.400.000 100.000.000	5 5 $\frac{1}{4}$	5 25

* Cet emprunt qui a été contracté en francs français a été converti en Deutsche Mark. Le montant initial était de 350.000.000 d'anciens francs français.

A la suite de ces deux émissions, le montant total des emprunts contractés par la Haute Autorité en conformité des dispositions du Contrat de Nantissement s'élève à l'équivalent d'environ 775 millions de francs or. Les remboursements effectués par la Haute Autorité jusqu'au 1^{er} avril 1961 atteignent l'équivalent d'environ 54 millions de francs or, ce qui réduit le montant total restant dû à l'équivalent d'environ 721 millions de francs or. Les modalités de ces emprunts sont indiquées dans le tableau de la page précédente.

La Haute Autorité affecte le produit de ces emprunts à l'octroi de prêts dans les pays membres de la Communauté européenne du charbon et de l'acier. Dans la mesure où tout ou partie du produit d'un emprunt ne peut être immédiatement utilisé à cette fin, les fonds disponibles font l'objet de placements à court terme.

Au cours de l'exercice 1960-61, la Banque des Règlements Internationaux a reçu et versé au titre des intérêts l'équivalent d'environ 30 millions de francs or et au titre de l'amortissement l'équivalent d'environ 22 millions de francs or.

4. La Banque comme Agent de l'Organisation européenne de coopération économique (Accord monétaire européen).

L'entrée en vigueur et le fonctionnement de l'Accord monétaire européen ont été décrits dans les précédents Rapports annuels de la Banque et le chapitre VI de la Deuxième Partie du présent Rapport en a donné une nouvelle description mise à jour.

Conformément aux accords précédemment conclus, la Banque a continué d'exercer les fonctions d'Agent de l'Organisation européenne de coopération économique. Les dépenses encourues par la Banque en sa qualité d'Agent de l'Organisation se sont élevées à 554.699 francs or pour les douze mois se terminant en mars 1961; 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 1961.

5. Résultats financiers.

Les comptes du trentième et unième exercice social clos le 31 mars 1961 ont fait apparaître un excédent de 27.324.105 francs or, le franc or équivalant à 0,290 322 58... gramme d'or fin d'après la définition qu'en donne l'article 5 des Statuts de la Banque. Les comptes de l'exercice précédent faisaient apparaître un excédent de 29.064.716 francs or.

Le montant net des intérêts, escomptes et commissions gagnés a été un peu moins élevé 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.

Aux fins de l'établissement du bilan au 31 mars 1961, les avoirs et les engagements en monnaies ont été convertis en francs or (arrondis au franc or le plus rapproché) sur la base du cours de conversion de ces monnaies en dollars ainsi que du prix de vente de l'or par la Trésorerie des Etats-Unis en fin d'exercice. Cette conversion est effectuée aux cours de change cotés ou officiels ou conformément à des accords spéciaux relatifs aux diverses monnaies. En outre, tous les avoirs ont été évalués à leur prix d'achat, ou à leur valeur nette de réalisation, lorsque celle-ci était inférieure.

Sur l'excédent de 27.324.105 francs or, le Conseil d'administration a décidé de transférer 350.000 francs or à la provision pour frais d'administration exceptionnels et 12.000.000 francs or à la provision pour charges éventuelles.

Le bénéfice net de l'exercice atteint ainsi 14.974.105 francs or. Après affectation de 5% au Fonds de réserve légale, conformément aux Statuts, soit 748.705 francs or, et addition du solde de 7.828.908 francs or reporté de l'exercice précédent, le montant disponible s'élève à 22.054.308 francs or.

Le Conseil d'administration propose à la présente Assemblée générale la distribution, comme l'an dernier, d'un dividende de 37,50 francs or par action, la somme totale nécessaire à cette fin s'établissant à 7.500.000 francs or.

En considération des résultats de l'exercice 1960-61, le Conseil propose également qu'à titre exceptionnel, une somme forfaitaire soit consacrée à la réduction du montant du dividende cumulatif non déclaré. Cette somme, qui a été fixée à 7.000.000 de francs or, représentera une distribution extraordinaire de 35 francs or par action.

Dans ces conditions, le montant de la distribution totale atteindra cette année la somme de 72,50 francs or, payables le 1^{er} juillet 1961 à raison de 103,60 francs suisses par action. Le «Report à nouveau» sera de 7.554.308 francs or.

A la suite de la distribution visée ci-dessus, le montant du dividende cumulatif non déclaré sera ramené de 326,97 à 291,97 francs or par action. Il est rappelé que les dispositions des Statuts concernant le dividende cumulatif donnent aux actionnaires l'assurance qu'aucune rémunération ne sera attribuée aux dépôts à long terme faits au titre des Accords de La Haye de 1930 par les gouvernements créanciers et le gouvernement allemand, avant que les actionnaires n'aient reçu intégralement le dividende visé à l'article 53 (b) et (c) des Statuts.

Les comptes de la Banque et son trente et unième 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 membre du Conseil de M. Maurice Frère venant à expiration le 7 août 1960, M. Ansiaux, Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, l'a nommé de nouveau en juillet 1960, conformément à l'article 28 (2) des Statuts, pour une nouvelle période de trois ans, qui prendra fin le 7 août 1963.

Le Dr. Donato Menichella s'est démis, en août 1960, de ses fonctions de Gouverneur de la Banque d'Italie, dans lesquelles il a été remplacé par le Dr. Guido Carli, qui est ainsi devenu membre d'office du Conseil d'administration de la Banque des Règlements Internationaux à dater du 19 août 1960. A la séance du Conseil qui s'est tenue le 12 septembre 1960, le Président a souhaité cordialement la bienvenue au Dr. Carli qui était présent pour la première fois en qualité d'administrateur; à la même séance, le Président, se faisant l'interprète de tous les membres du Conseil, a exprimé au Dr. Menichella sa gratitude pour les services éminents qu'il a rendus à la Banque pendant les douze années qu'ont duré ses fonctions d'administrateur.

Le mandat de membre du Conseil du Professeur P. Stoppani venait à expiration le 7 novembre 1960. Le Dr. G. Carli, Gouverneur de la Banque d'Italie, a désigné le Dr. Menichella au lieu et place du Professeur Stoppani, conformément à l'article 28 (2) des Statuts, pour une durée de trois ans se terminant le 7 novembre 1963.

A la séance du Conseil tenue le 7 novembre 1960, le Président a annoncé que le Dr. Carli avait désigné le Dr. Paolo Baffi, Directeur général de la Banque d'Italie, et en son absence le Professeur Stoppani, comme ses suppléants. A la même séance, le Président a rendu hommage au Professeur Stoppani pour les précieux services qu'il a rendus à la Banque pendant tant d'années en qualité d'administrateur, et lui a souhaité un plein succès dans les nouvelles fonctions que la Banque d'Italie lui a confiées à Paris.

Le mandat d'administrateur du Dr. M. W. Holtrop venant à expiration le 31 mars 1961, celui-ci a été réélu administrateur à la séance du Conseil tenue le 13 mars 1961 pour une nouvelle durée de trois ans se terminant le 31 mars 1964, conformément à l'article 28 (3) des Statuts.

A la séance du Conseil tenue le 9 mai 1960, le Dr. Milton Gilbert a été nommé Conseiller économique et Chef du Département monétaire et économique à compter du 1^{er} novembre 1960. Le Dr. Gilbert occupe ainsi le poste qui était resté vacant depuis que Mr. Per Jacobsson a quitté la Banque à l'automne de 1956 pour occuper les fonctions de Directeur général du Fonds monétaire international.

En juin 1960, le Dr. Antonio Rainoni, précédemment Sous-directeur des Etudes, a été nommé Directeur adjoint du Département monétaire et économique. Le Dr. Rainoni assurait, jusqu'alors, avec la collaboration hautement appréciée de deux experts venus de l'extérieur, le Professeur Friedrich Lutz et le Dr. Paolo Baffi, l'intérim des fonctions exercées antérieurement par Mr. Per Jacobsson.

Conclusion.

Les événements de l'année 1960 et des premiers mois de 1961 confirment la vigueur de l'économie des pays industrialisés de l'Occident. Dans les Etats de l'O.E.C.E. la production, la consommation et l'investissement ont continué leur essor, et le plein emploi a été dans une large mesure assuré; le produit national brut a augmenté l'an dernier de 6% par rapport à celui de 1959, le pourcentage consacré à l'investissement s'est accru. La liberté du commerce et des paiements internationaux a été accentuée, les dernières restrictions quantitatives aux importations ont été — le secteur de l'agriculture mis à part — presque complètement abolies; les facilités accordées à la circulation des capitaux ont été élargies. Aux Etats-Unis, après une récession courte et modérée, qui s'est traduite par une diminution de 2% seulement du produit national brut, la progression semble avoir repris sa marche.

La production industrielle des pays de l'Est européen a accompli, de son côté, des progrès remarquables. En dépit des difficultés qu'ils ont rencontrées dans le domaine agricole, ces pays font état d'une augmentation du revenu national par rapport à 1959 de plus de 7%.

Les pays principalement producteurs de matières premières ont trouvé auprès des pays industrialisés des débouchés accrus, en dépit d'une certaine tendance à la baisse des prix. Ils ont en 1960 porté le total de leurs ventes en Europe occidentale et en Amérique du Nord à 21,5 milliards de dollars, soit une augmentation de 5% par rapport à 1959. Ils ont, réciproquement, bénéficié de prix, dans l'ensemble, constants pour leurs achats de marchandises européennes et américaines.

L'évolution récente fait en même temps apparaître certains des points faibles de l'économie des pays industrialisés de l'Occident et certains des problèmes fondamentaux qu'ils ont à résoudre.

1°) Pour différentes qu'aient été les difficultés auxquelles ces pays ont eu à faire face — récession aux Etats-Unis et au Canada, déficit de la balance des comptes aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne, tensions conjoncturelles sur le continent européen — elles ont eu, pour une part, une origine commune. Cette origine est à chercher du côté de l'inflation des coûts de production et des prix.

Si les Etats-Unis ont été amenés à adopter en 1959 une politique financière qui a pu exercer un effet modérateur sur l'activité économique, c'est parce que la situation de leur balance des paiements leur imposait de maîtriser la tendance excessive à la hausse que manifestaient les prix industriels, spécialement dans certains secteurs; et cette tendance ne résultait pas d'une inflation monétaire, mais de la poussée des salaires et de l'existence, parmi les producteurs, de positions de quasi-monopole. Aujourd'hui, alors que la situation de la balance des paiements s'est sérieusement améliorée, les risques de hausse n'ont pas entièrement disparu, et l'Administration est obligée de tenir compte de ce problème dans les actions qu'elle envisage en vue de rétablir un niveau d'emploi plus satisfaisant. Au Canada, de même, le Gouvernement se heurte à une opposition entre son désir de réduire le chômage et son souci de ne pas mettre en danger le niveau déjà élevé des prix industriels.

En Grande-Bretagne, la montée des coûts ne s'est pas traduite en 1960 par le sous-emploi. Mais elle constitue l'explication principale des difficultés que le Gouvernement a rencontrées au cours des dernières années pour concilier l'expansion économique et l'équilibre des comptes extérieurs.

Les tensions qui ont affecté l'Europe continentale ont eu leur origine première dans les déséquilibres des balances des paiements. Mais il existe, en outre, à titre permanent, dans la plupart des pays du continent européen, des facteurs internes de hausse tenant aux revendications salariales et à la situation privilégiée de certaines industries; de sorte que la crainte de voir se créer une spirale inflationniste reste, pour les pouvoirs publics, une préoccupation constante. Ceci a contribué à rendre plus délicate encore, dans la conjoncture récente, la tâche des gouvernements, et explique que parfois, pour éviter de perdre le contrôle de l'évolution des prix, ils aient été amenés à prendre des mesures qui aboutissaient à perpétuer plutôt qu'à réduire le déséquilibre des comptes extérieurs.

On voit combien est lourde de conséquences la tendance endémique qui se manifeste dans la plupart des pays industrialisés de l'Occident à des poussées dans le domaine des salaires et des gains industriels supérieures à ce que permettraient les progrès de la productivité.

Quels qu'aient pu être les excès du passé, il existe aujourd'hui, des deux côtés de l'Atlantique, une meilleure conscience du caractère fondamental de ce problème. Des efforts ont été entrepris pour mieux éclairer salariés et entrepreneurs sur les liens existant entre leurs décisions et le pouvoir d'achat de la monnaie, et pour les amener à coopérer librement à une répartition raisonnable des bénéfices résultant du progrès de la productivité; particulièrement intéressant à cet égard est

le Comité Consultatif récemment institué par le Président des Etats-Unis. On ne saurait attacher trop d'importance au succès de ces efforts.

2°) Dans un certain nombre de pays de l'Occident, on a constaté une réticence des gouvernements à utiliser suffisamment tous les moyens à leur disposition, en particulier les ressources de la politique budgétaire, pour remédier aux déséquilibres internes ou externes.

Ces déséquilibres appellent, à l'évidence, une grande flexibilité de la politique économique et financière. Les pays qui souffrent des effets d'un surplus de la balance extérieure globale doivent éviter des excédents budgétaires de nature à perpétuer ce surplus; ils doivent, à l'égard des secteurs de l'économie les plus sensibles à la poussée inflationniste, comme par exemple le secteur de la construction, éviter ce qui stimule et rechercher ce qui modère. Les pays qui souffrent d'un chômage conjoncturel ont la possibilité d'aménager la pression fiscale; ils ont aussi celle de développer les dépenses publiques, notamment les dépenses d'investissements, en recourant au besoin à l'emprunt.

Quand les pouvoirs publics s'abstiennent de mettre en œuvre les moyens d'action dont ils disposent, les autorités monétaires sont amenées à intervenir seules avec leurs propres armes. Mais la politique monétaire, on l'a dit souvent, n'est pas toute puissante. Quand elle n'est pas conjuguée avec une stratégie économique et financière d'ensemble, elle peut s'avérer inefficace.

Elle peut même avoir des effets nuisibles. Car si elle assume trop exclusivement la responsabilité de corriger des déséquilibres internes, elle risque de ne pouvoir tenir compte autant qu'il le faudrait des considérations d'ordre international. Ainsi s'expliquent les insuffisances de coordination que l'on a constatées, l'an dernier, entre les politiques monétaires nationales. Les mouvements massifs de capitaux à court terme ont été, en partie, le produit d'un recours trop exclusif à des moyens monétaires comme instruments de politique conjoncturelle.

Ces problèmes, d'une façon générale, sont mieux compris aujourd'hui qu'ils ne l'étaient il y a un an. Les actions régulatrices prévues par le dernier budget britannique en sont une preuve. Et il est encourageant de constater que, dans le cadre de l'O.C.D.E., un important groupe de pays comprenant, outre les principaux Etats industrialisés de l'Europe occidentale, les Etats-Unis et le Canada, ont décidé d'essayer d'aménager en consultation les uns avec les autres leurs politiques conjoncturelles.

3°) Un troisième point est constitué par le risque d'importants mouvements internationaux de capitaux à court terme, et par les secousses auxquelles est exposé, de ce fait, le système monétaire international.

Le retour à la convertibilité et l'atténuation des contrôles des changes ont rendu la possibilité et l'occasion de se déplacer d'un pays à l'autre à une masse considérable de fonds: avoirs à vue et à court terme en dollars ou en sterling possédés par des personnes résidant en dehors des Etats-Unis ou de la Grande-Bretagne, disponibilités en monnaie nationale des personnes résidant dans un pays non soumis à un contrôle des changes. De tels déplacements n'ont pas nécessairement un caractère malsain. Mais si les mouvements de fonds en provenance d'une place déterminée viennent à prendre une ampleur excessive, il peut en résulter une situation dangereuse pour le système monétaire international. Des risques de ce genre sont apparus récemment sous l'influence combinée des déséquilibres des balances des paiements, de quelques circonstances défavorables, et d'un certain manque de coordination des politiques. La fièvre qui s'est manifestée au mois d'octobre 1960 sur le marché libre de l'or et celle qui a été constatée au mois de mars 1961 sur le marché des changes sont aujourd'hui tombées; en outre il existe maintenant une meilleure harmonisation des politiques monétaires. Mais tout danger n'est pas éliminé.

Le problème n'est pas celui d'une insuffisance de la liquidité internationale: aux réserves des banques centrales et des banques commerciales s'ajoutent en effet les ressources récemment accrues du Fonds Monétaire International, qui ne sont aujourd'hui utilisées que dans une faible proportion. Le problème n'est pas non plus celui d'un vice congénital du système monétaire actuel. Il est celui d'une nervosité qui doit être calmée. Il s'agit de consolider la confiance dans les principales monnaies.

La clef est avant tout dans la restauration d'un équilibre suffisant des éléments fondamentaux des balances des comptes. Chacun sait que la tâche n'est pas simple. Mais si ce résultat n'est pas en vue, aucun palliatif n'est justifié.

Si en revanche une correction progressive des déséquilibres peut être raisonnablement espérée, il est possible et opportun de prendre des dispositions pour atténuer les conséquences de sorties de fonds anormalement élevées. Dans la mesure en effet où il est vraisemblable que les fonds retirés des places d'origine y reviendront prochainement, il est normal et souhaitable de consentir aux pays intéressés des crédits à court terme.

Les banques centrales sont particulièrement qualifiées pour intervenir dans ce domaine. En fait les banques centrales principalement intéressées, à savoir le Système de réserve fédérale américain, la Banque d'Angleterre, et les principales Banques de l'Europe continentale, ont, au cours des derniers mois, renforcé leur coopération. La Banque des Règlements Internationaux est pour elles un lieu de rencontre naturel, en même temps que, le cas échéant, un instrument d'action. Et elles disposent, en unissant leurs moyens, d'une masse de manœuvre considérable.

Cette action des banques centrales peut-elle être suffisante? Ces crédits à court terme de banque à banque doivent-ils être complétés ou relayés par des crédits intergouvernementaux susceptibles d'atteindre une plus grande ampleur et une plus longue durée? En particulier, dans quelle mesure et sous quelle forme de nouvelles facilités doivent-elles être ajoutées à celles qui existent déjà dans le cadre du Fonds Monétaire International? On peut en discuter, et la question est actuellement à l'ordre du jour. Il est difficile de contester que l'ouverture de crédits intergouvernementaux destinés à atténuer les conséquences de mouvements de fonds temporaires peut constituer une protection précieuse, même si en fait ils n'ont pas à être effectivement utilisés. En sens inverse, si de tels crédits venaient à être employés à d'autres fins, ils pourraient être plus nuisibles qu'utiles. Les mécanismes qui pourront être mis sur pied devront être de nature à éviter ce risque.

Le Directeur Général
GUILLAUME GUINDEY

BILAN ET COMPTE DE PROFITS ET PERTES

AU 31 MARS 1961

BILAN AU

ACTIF

EN FRANCS OR (UNITÉS DE 0,290 322 58 ...)

		%
Or en lingots et monnayé	1.887.105.774	47,5
Espèces en caisse et avoirs bancaires à vue	94.409.375	2,4
Portefeuille réescomptable		
Effets de commerce et acceptations de banque	19.297.122	0,5
Bons du Trésor	<u>226.071.659</u>	5,7
	245.368.781	
Effets divers remobilisables sur demande	11.588.964	0,3
Dépôts à terme et avances		
A 3 mois au maximum	1.002.683.147	25,2
» » » » (or)	3.405.463	0,1
De 3 à 6 mois	48.692.312	1,2
De 6 à 9 mois	76.378.220	1,9
A plus d'un an	<u>7.135.025</u>	0,2
	1.138.294.167	
Autres effets et titres		
Or		
A 3 mois au maximum	12.231.662	0,3
De 3 à 6 mois	65.322.916	1,7
De 6 à 9 mois	20.598.850	0,5
Monnaies		
A 3 mois au maximum	334.638.612	8,4
De 3 à 6 mois	3.517.899	0,1
De 6 à 9 mois	23.419.416	0,6
De 9 à 12 mois	12.818.409	0,3
A plus d'un an	<u>50.378.788</u>	1,3
	522.926.552	
Actifs divers	5.448.702	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)	<u>68.291.223</u>	1,7
	<u>3.973.433.539</u>	<u>100</u>
Exécution des Accords		
Fonds placés en Allemagne (voir Note 2)		
Créances sur la Reichsbank et la Golddiskontbank; effets de la Gold-diskontbank et de l'Administration des chemins de fer et bons de l'Administration des postes (échus)	221.019.568	
Effets et bons du Trésor du Gouvernement allemand (échus)	<u>76.181.040</u>	
	<u>297.200.598</u>	
COMPTES D'ORDRE		
a) Opérations à terme sur or -		
Solde net: or à recevoir (monnaies à livrer)	142.739.597	
b) Fonds, effets et autres titres gérés ou détenus par la Banque pour le compte de tiers:		
Or sous dossier	1.267.866.347	
Avoirs en banque	39.250.574	
Effets et autres titres sous dossier	1.031.163.095	

**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 renseignements qui nous ont été donnés.

ZURICH, le 3 mai 1961.

31 MARS 1961

GRAMME D'OR FIN — ART. 5 DES STATUTS)

PASSIF

		%
Capital		
Autorisé et émis 200.000 actions de 2.500 frs. or chacune	500.000.000	
libérées de 25%	125.000.000	3,1
Réserves		
Fonds de Réserve Légale	10.029.381	
Fonds de Réserve Générale	13.342.650	
	23.372.031	0,6
Dépôts (or)		
Banques Centrales:		
De 3 à 6 mois	10.340.455	0,3
A 3 mois au maximum	408.767.987	10,3
A vue	1.372.608.276	34,5
Autres déposants:		
De 3 à 6 mois	5.903.525	0,1
A 3 mois au maximum	17.720.105	0,4
A vue	26.279.727	0,7
	1.841.620.075	
Dépôts (monnaies)		
Banques Centrales:		
A plus d'un an	35.755.478	0,9
De 6 à 9 mois	71.456.487	1,8
De 3 à 6 mois	153.408.107	3,9
A 3 mois au maximum	1.245.703.882	31,4
A vue	22.643.306	0,6
Autres déposants:		
A 3 mois au maximum	212.500.987	5,3
A vue	20.478.961	0,5
	1.761.947.208	
Divers	17.191.212	0,4
Compte de profits et pertes		
Report de l'exercice social clos le 31 mars 1960	7.828.908	
Bénéfice de l'exercice social clos le 31 mars 1961	14.974.105	
	22.803.013	0,6
Provision pour charges éventuelles	181.500.000	4,6
	<u>3.973.433.539</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	76.303.125	
	228.909.375	
Fonds propres utilisés en exécution des Accords (voir ci-dessus)	68.291.223	
	<u>297.200.598</u>	

NOTE 1 — Les éléments d'actif et de passif en monnaies diverses ont été portés au bilan après avoir été convertis en francs or sur la base de cours de change cotés ou officiels ou conformément à des accords spéciaux applicables aux monnaies respectives.

NOTE 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 1961, 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

PRICE WATERHOUSE & Co.

COMPTE DE PROFITS ET PERTES

pour l'exercice social clos le 31 Mars 1961

		Francs or
Revenu net provenant de l'utilisation des fonds propres de la Banque et des dépôts qui lui ont été confiés		31.648.626
Commission en qualité de Mandataire (Trustee), etc.		676.286
		<u>32.324.912</u>
Frais d'administration:		
Conseil d'administration — indemnités et frais de voyage	225.071	
Direction et personnel — traitements, contributions pour pensions et frais de voyage	4.305.353	
Loyer, assurance, chauffage, électricité	40.650	
Aménagement et réparation des immeubles, entretien du matériel	118.335	
Fournitures de bureau, livres, périodiques, frais d'impression	375.422	
Téléphone, télégraphe et frais postaux	173.043	
Rémunération d'experts (commissaires-vérificateurs, interprètes, économistes, etc.)	94.792	
Imposition cantonale	35.346	
Divers	187.494	
	<u>5.555.506</u>	
Moins: Montants récupérables pour frais de la Banque en tant qu'Agent de l'Organisation Européenne de Coopération Économique (Accord Monétaire Européen) ...	554.699	5.000.807
		<u>27.324.105</u>
Le Conseil d'administration a décidé qu'il est nécessaire de verser:		
à la provision pour frais d'administration exceptionnels ...	350.000	
à la provision pour charges éventuelles	12.000.000	12.350.000
BÉNÉFICE NET de l'exercice clos le 31 mars 1961		14.974.105
à ajouter: Solde reporté de l'exercice précédent		7.828.908
Montant disponible		<u>22.803.013</u>
que le Conseil d'administration recommande à l'Assemblée générale annuelle convoquée pour le 12 juin 1961 d'affecter comme suit:		
Transfert au Fonds de Réserve Légale — 5% de 14.974.105		748.705
Dividende de 37,50 francs or, augmenté d'un montant de 35,— francs or, dont l'effet est de porter à 72,50 francs or la répartition par action et de réduire le montant du dividende cumulé non déclaré de 326,97 francs or à 291,97 francs or par action		14.500.000
Report à nouveau		7.554.308
		<u>22.803.013</u>

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Dr M.W. Holtrop, Amsterdam Président du Conseil d'administration,
Président de la Banque
Sir Otto Niemeyer, Londres Vice-Président

Hubert Ansiaux, Bruxelles
Karl Blessing, Francfort-sur-le-Main
Dr Rudolf Brinckmann, Hambourg
Jacques Brunet, Paris
Dr Guido Carli, Rome
Lord Cobbold, P. C., Londres
Henri Deroy, Paris
Maurice Frère, Bruxelles
Dr Donato Menichella, Rome
Dr W. Schwegler, Zurich
Per Åsbrink, Stockholm

Suppléants

Dr Paolo Baffi, Rome, ou
Prof. P. Stoppani, Rome
Pierre Calvet, Paris, ou
Julien Koszul, Paris
J. M. Stevens, Londres, ou
J. St. J. Rootham, Londres
Cecil de Strycker, Bruxelles

DIRECTION

Guillaume Guindeg	Directeur Général
Baron van Zeeland	Premier Directeur, Chef du Département Bancaire
Frederick G. Conolly	Directeur
Dr Alberto Ferrari	Secrétaire Général, Chef de Département
Dr Milton Gilbert	Conseiller Economique, Chef du Département Monétaire et Economique
Dr H. H. Mandel	Directeur
<hr/>	
D. H. Macdonald	Directeur Adjoint
Georges Royot	Directeur Adjoint
Henri Guisan	Conseiller juridique
Malcolm Parker	Directeur Adjoint Administratif
Dr Antonio Rainoni	Directeur Adjoint du Département Monétaire et Economique
Jan Knap	Sous-Directeur