

**BANQUE DES
RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX**

TRENTE-DEUXIÈME RAPPORT ANNUEL

1^{ER} AVRIL 1961 – 31 MARS 1962

BÂLE

4 JUIN 1962

TABLE DES MATIÈRES

	Page
Introduction.	1
Première Partie - Problèmes et tendances de la politique économique et financière en 1961-62	3
<p>Evolution des économies nationales - Europe: <i>expansion ralentie</i> (p. 5), <i>hausse des prix et des salaires</i> (p. 9); la reprise aux Etats-Unis (p. 11); possibilité d'une expansion de 50% d'ici à 1970 (p. 14): <i>les Six pays de la Communauté et l'Autriche</i> (p. 15), <i>les pays scandinaves et la Suisse</i> (p. 16), <i>la Grande-Bretagne</i> (p. 16); vers une plus grande liberté des échanges (p. 18): <i>la deuxième étape du Marché commun</i> (p. 18), <i>la demande d'adhésion de la Grande-Bretagne à la C.E.E.</i> (p. 20), <i>l'accord sur les tarifs douaniers au sein du G.A.T.T.</i> (p. 20), <i>le projet de loi sur l'expansion commerciale aux Etats-Unis</i> (p. 21); le problème des paiements internationaux (p. 22): <i>la mise à la disposition du F.M.I. de ressources supplémentaires</i> (p. 23), <i>la coopération sur le marché de l'or</i> (p. 24); la politique de renforcement du dollar (p. 25); situation des paiements extérieurs des pays du continent européen (p. 31): <i>Allemagne</i> (p. 31), <i>Pays-Bas</i> (p. 34), <i>Suisse</i> (p. 35), <i>France</i> (p. 37), <i>Italie</i> (p. 39), <i>Belgique</i> (p. 41), <i>autres pays</i> (p. 42); la défense du sterling (p. 42).</p>	
Deuxième partie - Examen de l'évolution économique et monétaire.	48
I. Situation de la production et de la demande	48
<p>Pays continentaux d'Europe occidentale (p. 48): <i>produit national brut</i> (p. 49), <i>main-d'œuvre et productivité</i> (p. 52), <i>production industrielle</i> (p. 54); Grande-Bretagne (p. 58); Etats-Unis (p. 60); Europe orientale (p. 63); épargne nationale (p. 65).</p>	
II. Monnaie, crédit et marchés des capitaux	68
<p>L'évolution des objectifs et des méthodes de la politique monétaire (p. 69); le volume monétaire, les avoirs en «quasi-monnaie» et les taux d'intérêt (p. 73); la politique monétaire et les nouvelles émissions de valeurs mobilières (p. 76); évolution du crédit dans les divers pays: <i>Etats-Unis</i> (p. 77), <i>France</i> (p. 81), <i>Pays-Bas</i> (p. 85), <i>Allemagne</i> (p. 88), <i>Italie</i> (p. 92), <i>Belgique</i> (p. 94), <i>Suisse</i> (p. 96), <i>Autriche</i> (p. 97), <i>Grande-Bretagne</i> (p. 98), <i>Suède</i> (p. 101), <i>Danemark</i> (p. 103), <i>Norvège</i> (p. 105), <i>Finlande</i> (p. 106), <i>Yougoslavie</i> (p. 107), <i>Japon</i> (p. 109).</p>	
III. Prix nationaux et prix mondiaux.	111
<p>Prix et salaires nationaux: <i>prix de détail</i> (p. 111), <i>prix de gros</i> (p. 115), <i>coût de la construction</i> (p. 117), <i>salaires</i> (p. 117); production et prix des matières premières: <i>production</i> (p. 120), <i>tendance générale des prix</i> (p. 121), <i>cours des denrées alimentaires</i> (p. 123); <i>cours des matières premières industrielles</i> (p. 125); <i>accords internationaux sur certaines marchandises</i> (p. 128).</p>	

	Page
IV. Commerce mondial et paiements	130
Commerce mondial (p. 130); Communauté économique européenne (p. 133); balances des paiements: <i>Etats-Unis</i> (p. 134), <i>pays européens membres de l'O.C.D.E.</i> (p. 139), <i>Grande-Bretagne</i> (p. 142), <i>France</i> (p. 146), <i>Italie</i> (p. 148), <i>Allemagne</i> (p. 150), <i>Pays-Bas</i> (p. 153), <i>Belgique</i> (p. 154).	
V. Or, réserves monétaires et changes.	156
Production et marchés de l'or (p. 156); réserves monétaires (p. 161); situation des réserves des Etats-Unis (p. 164); réserves monétaires des pays européens (p. 168): <i>considérations générales</i> (p. 168), <i>Grande-Bretagne</i> (p. 172), <i>Allemagne</i> (p. 174), <i>Pays-Bas</i> (p. 176), <i>Portugal et Espagne</i> (p. 177), <i>France</i> (p. 177), <i>Italie</i> (p. 179), <i>Suisse</i> (p. 180), <i>Belgique</i> (p. 180), <i>Suède</i> (p. 181), <i>Autriche</i> (p. 181), <i>Danemark et Norvège</i> (p. 182); Fonds monétaire international (p. 182); changes (p. 184): <i>marchés au comptant</i> (p. 184), <i>marchés à terme</i> (p. 186), <i>le dollar canadien</i> (p. 189), <i>autres modifications dans le domaine des changes</i> (p. 190).	
VI. Accord monétaire européen.	196
Modifications apportées à l'accord (p. 196); opérations effectuées au titre de l'accord (p. 197): <i>Fonds européen</i> (p. 197), <i>Système multilatéral de règlements</i> (p. 200); gestion du Fonds européen et du Système multilatéral de règlements (p. 202).	
 Troisième Partie - Opérations de la Banque	 205
Activité du Département bancaire (p. 205): <i>composition des ressources</i> (p. 206), <i>utilisation des ressources</i> (p. 208); la Banque comme Mandataire (Trustee) et Agent financier d'emprunts publics internationaux (p. 212); la Banque comme Tiers convenu aux termes du Contrat de Nantissement conclu avec la Haute Autorité de la C.E.C.A. (p. 215); la Banque comme Agent de l'Organisation européenne de coopération et de développement économiques (Accord moné- taire européen) (p. 217); résultats financiers (p. 217); Statuts de la Banque (p. 218); modifications dans la composition du Conseil d'administration et de la Direction (p. 219).	
 Conclusion	 222

* * *

Bilan au 31 mars 1962 et compte de profits et pertes de l'exercice clos le 31 mars 1962.

LISTE DES TABLEAUX ET DES GRAPHIQUES

(Les graphiques sont indiqués par un astérisque)

	Page
Première Partie - Problèmes et tendances de la politique économique et financière en 1961-62	
Production industrielle*	5
Taux des salaires dans l'industrie*	10
Etats-Unis:	
Produit national brut et ses composantes	12
Taux de croissance du produit national brut	15
Comparaison entre les produits nationaux bruts réels par habitant	47
Deuxième Partie - Examen de l'évolution économique et monétaire	
I. Situation de la production et de la demande	
Produit national brut et ses composantes	49
Marché du travail*	51
Emploi, durée du travail et productivité dans l'industrie	52
Production industrielle*	55
Production industrielle dans divers pays	56
Production de biens d'équipement et de biens de consommation	57
Etats-Unis: Produit national brut et ses composantes*	62
Economies centralisées et planifiées: Revenu national, production industrielle et productivité	63
Agriculture et industrie dans certains pays d'Europe	64
Epargne nationale, investissement intérieur et balance des paiements	67
II. Monnaie, crédit et marchés des capitaux	
Prêts des banques commerciales aux secteurs privé et public	70
Taux d'escompte officiels	71
Volume monétaire, quasi-monnaie et produit national brut	73
Taux d'intérêt à court et à long terme*	74
Marché des capitaux: Montant net des nouvelles émissions	77
Etats-Unis:	
Placements sous forme de titres de crédit et de valeurs négociables	78
Avoirs et engagements financiers, par secteurs	80
France: Avoirs et engagements financiers, par secteurs	82
Pays-Bas: Avoirs et engagements financiers, par secteurs	86
Allemagne: Avoirs et engagements financiers, par secteurs	89
Evolution de la situation monétaire (Italie, Belgique, Suisse, Autriche)	93
Grande-Bretagne: Excédent financier du secteur privé	99
Suède: Mouvement des ressources financières	102
Evolution de la situation monétaire (Danemark, Norvège, Finlande)	105
Yougoslavie: Epargne, investissement et avoirs financiers, par secteurs	108
Japon: Avoirs et engagements financiers, par secteurs	109

III. Prix nationaux et prix mondiaux

Prix de détail	112
Prix de gros et de détail et salaires dans l'industrie*	113
Prix de gros	115
Taux de salaires et rémunérations	118
Production mondiale de produits de base	121
Cours des marchandises sur les marchés mondiaux	122
Cours des marchandises sur les marchés mondiaux*	123
Cours des principaux produits	125

IV. Commerce mondial et paiements

Commerce mondial, par zones	130
Commerce de l'Europe occidentale, par zones*	131
Etats-Unis:	
Balance des paiements	135
Production industrielle et commerce extérieur*	136
Pays européens de l'O.C.D.E.: Balances des paiements	141
Grande-Bretagne:	
Commerce avec l'Europe occidentale et le Commonwealth	143
Balance des paiements	144
Mouvements de capitaux à long terme et transactions exceptionnelles	145
France: Balance des paiements	147
Italie:	
Exportations et importations de produits de l'industrie mécanique	149
Mouvements de capitaux	149
Allemagne:	
Balance des paiements courants	150
Commerce extérieur par produits	151
Balance des paiements	153
Belgique: Mouvements de capitaux	155

V. Or, réserves monétaires et changes

Production mondiale d'or	157
Origines et emplois de l'or	157
Prix de l'or*	159
Avoirs en or et en dollars à court terme	162
Etats-Unis: Variations de la situation nette des réserves	166
Pays européens:	
Situation des réserves	169
Positions des banques commerciales à l'égard de l'étranger	171
Grande-Bretagne: Mouvements de caractère monétaire	173
Allemagne: Avoirs et engagements étrangers à court terme des banques*	175
Pays européens: Réserves d'or et de change*	178
F.M.I.:	
Tirages et remboursements	182
Ressources supplémentaires	183
Cours du dollar E.U. en monnaies européennes*.	185
Opérations d'arbitrage sur les taux d'intérêt entre New York et quelques pays d'Europe*	187
Cours du dollar canadien à New York*	190

VI. Accord monétaire européen

Fonds européen:	
Crédits accordés	198
Utilisation des crédits consentis	200
Paievements effectués dans le cadre du système multilatéral de règlements	201
Situation des comptes du Fonds européen	203

Troisième Partie - Opérations de la Banque

Bilans annuels	205
Comptes d'ordre	206
Passifs*	206
Compositions des ressources	207
Dépôts selon leur origine	207
Dépôts d'après leur durée	208
Encaisse et placements totaux	208
Position or	209
Actifs*	210
Portefeuille réescomptable	210
Dépôts à terme et avances, autres effets et titres	212
Emprunt extérieur allemand 1924 (emprunt Dawes)	214
Emprunt international 1930 du gouvernement allemand (emprunt Young)	214
Emprunt international de la République fédérale d'Autriche 1930	215
Emprunts contractés par la Haute Autorité de la C.E.C.A.	216

TRENTE-DEUXIÈME RAPPORT ANNUEL

soumis à

l'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

de la

BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX

tenue à

Bâle, le 4 juin 1962.

Messieurs,

J'ai l'honneur de vous soumettre le Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux relatif au trente-deuxième exercice, commencé le 1er avril 1961 et clos le 31 mars 1962. 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 1962.

Le trente-deuxième exercice s'est clos par un excédent de recettes de 20.185.172 francs or, contre 27.324.105 francs or pour l'exercice précédent. Après déduction de 7.500.000 francs or transférés à la provision pour charges éventuelles, le bénéfice net s'élève à 12.685.172 francs or, contre 14.974.105 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. 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 4.500.000 francs or, représentera une distribution extraordinaire de 22,50 francs or par action. Dans ces conditions, le montant de la distribution totale atteindra cette année la somme de 60 francs or, payable en francs suisses à raison de 85,75 francs suisses par action.

La Première Partie du présent Rapport traite des problèmes et des tendances de la politique économique et financière en Europe et aux Etats-Unis en 1961 et durant les premiers mois de 1962. La Deuxième Partie passe en revue l'évolution en ce qui concerne la production, le crédit, les prix, les paiements extérieurs et

les réserves internationales, et rend compte du fonctionnement de l'Accord monétaire européen. La Troisième Partie traite des opérations de la Banque et contient un exposé des fonctions exercées par celle-ci 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.

PROBLÈMES ET TENDANCES DE LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE EN 1961-62.

Au cours des six derniers mois, l'activité économique sur le continent européen a connu une expansion assez vigoureuse, contrastant avec le ralentissement qui s'était manifesté jusqu'à l'automne de 1961. L'ampleur de la demande et l'élasticité de l'offre, particulièrement en ce qui concerne la main-d'œuvre, n'ont pas été les mêmes dans les divers pays, dont certains ont dû récemment prendre des mesures pour réprimer les pressions inflationnistes. On escompte que l'expansion se poursuivra dans les mois à venir, mais à un rythme probablement plus lent que pendant le boom des années 1959 et 1960.

En Grande-Bretagne, la demande intérieure a été sévèrement contenue depuis la crise subie par le sterling au milieu de l'année dernière. La production a marqué un léger recul pendant le second semestre de 1961, mais au printemps de 1962 un revirement de tendance s'est amorcé et des signes sont apparus qui laissent présager un redressement modéré au cours des prochains mois.

Aux Etats-Unis, la reprise économique, qui avait commencé au début de 1961, s'est très rapidement amplifiée et a persisté au début de 1962, toutefois avec moins de vigueur. Le chômage a été sensiblement réduit et les perspectives semblent favorables, tant pour la production que pour l'emploi de la main-d'œuvre, tout en étant cependant moins brillantes qu'au commencement de cette année.

Au cours de l'année qui s'est écoulée depuis le dernier Rapport annuel de la Banque, le déséquilibre des paiements internationaux s'est atténué, les Etats-Unis et la Grande-Bretagne ayant tous deux réduit leur déficit, tandis que certains pays de l'Europe continentale voyaient s'amenuiser leur excédent. Si le marché des changes et celui de l'or ont encore connu des périodes quelque peu agitées, leurs fluctuations n'ont, à aucun moment, pris des proportions menaçantes depuis juillet 1961, après qu'à Londres l'exode des capitaux eut été stoppé. Il est toutefois nécessaire que la situation des paiements continue à s'améliorer pour qu'un équilibre satisfaisant soit atteint.

Quel a été le trait le plus marquant de l'année écoulée dans l'économie des pays occidentaux? Bien plus que les fluctuations enregistrées par les statistiques,

ce fut l'esprit d'initiative dont ont fait preuve les diverses autorités responsables de la politique économique et financière; celles-ci n'ont pas hésité, en effet, à innover pour essayer de résoudre plus efficacement les problèmes économiques qui leur étaient posés. Au nombre des questions les plus urgentes et les plus importantes à résoudre pour assurer une saine gestion de l'économie, se trouvent le déséquilibre des paiements et la poussée des charges de main-d'œuvre. Mais les problèmes que posent la réalisation d'une expansion suffisante et la libération plus accentuée des échanges internationaux sont également passés au premier plan de l'actualité. Il est essentiel de juger la valeur des initiatives prises dans ces domaines, si l'on veut essayer de comprendre comment et dans quelle direction évolue l'économie.

En 1961, l'évolution des économies centralisées et planifiées d'Europe orientale a conservé, en grande partie, l'allure caractéristique de ces dernières années. Toutefois, compte tenu des progrès déjà réalisés par l'industrialisation, les taux de croissance annuels ont eu tendance à diminuer dans la plupart des cas, et les pays fortement industrialisés appartenant à ce groupe font état de taux assez courants dans les économies de libre entreprise les plus dynamiques.

La production industrielle a dépassé, en 1961, les objectifs fixés par les plans, dans presque tous les pays de l'Est. Cependant, font exception à cet égard la Tchécoslovaquie où, relativement, la productivité de la main-d'œuvre n'a augmenté qu'assez faiblement, en partie à cause du nombre insuffisant de travailleurs spécialisés, et l'Allemagne de l'Est, qui s'est trouvée gênée par la pénurie générale de main-d'œuvre.

La production de biens d'équipement a été partout supérieure aux objectifs fixés, et ceux-ci continuent de prévoir des taux d'expansion plus élevés dans ce secteur que dans celui des biens de consommation. En U.R.S.S., la production de biens de consommation a même été inférieure aux prévisions.

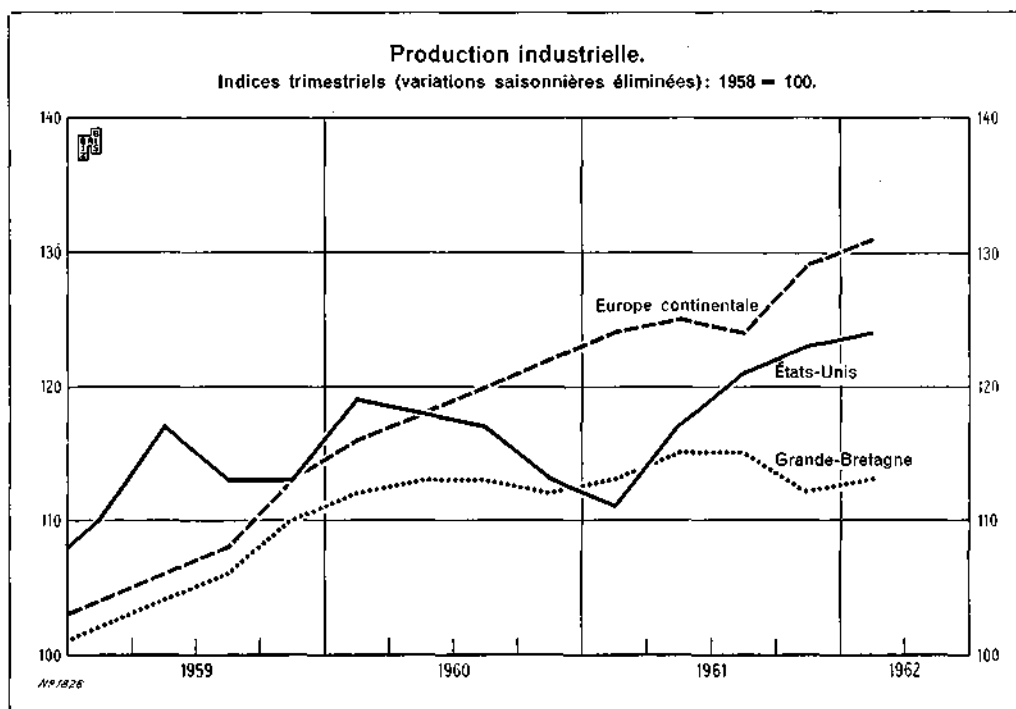
Sauf en Albanie et en Pologne, la production agricole a fait très peu de progrès, en grande partie à cause de circonstances météorologiques défavorables. Il y a cependant une autre cause à cette faible progression: les investissements effectués dans le secteur agricole sont longs à donner des résultats, surtout lorsque leur accroissement s'accompagne d'une réforme radicale de la structure des exploitations, ce qui nécessite, à tous les échelons, la formation d'effectifs considérables de main-d'œuvre spécialisée.

Avant d'analyser le problème des paiements internationaux, il convient d'examiner l'évolution interne des divers pays occidentaux et les efforts qu'ils ont faits en vue d'étendre la liberté des échanges.

Evolution des économies nationales.

Europe: expansion ralentie. Le taux d'expansion de la production industrielle en Europe occidentale a nettement diminué dans les premiers mois de 1961. Malgré une certaine reprise de l'activité vers la fin de l'année, reprise qui s'est poursuivie au début de 1962, la production n'a pas encore retrouvé une progression aussi rapide que pendant la période 1959-60. Comme le même phénomène s'est produit dans la plupart des pays industriels, on pourrait penser, à première vue, qu'il s'agit d'une répétition de la «récession» de 1958. Toutefois, malgré une certaine similitude dans les données statistiques, les deux périodes diffèrent radicalement quant aux raisons qui ont amené ce changement de rythme. Alors que la pause de 1958 avait été provoquée, dans les principaux pays, par la pratique de politiques de restrictions, le récent ralentissement d'activité s'est produit alors que la demande pouvait s'exercer presque partout assez librement — la Grande-Bretagne étant à cet égard l'exception la plus notable.

Dans ce pays, les premières mesures restrictives avaient déjà été prises au cours du second trimestre de 1960, pour essayer de lutter contre l'inflation naissante et de redresser la balance des paiements; mais elles ne réussirent qu'imparfaitement, puisque les revenus nominaux continuèrent à progresser rapidement, tandis que la balance des paiements demeurait défavorable. En 1961, la tension sur le sterling devint très forte, de sorte qu'en juillet des mesures plus énergiques s'imposèrent:



sur le plan de l'économie interne, leur effet fut immédiat sur la pression de la demande; une détente se produisit sur le marché de la main-d'œuvre et la production suivit une courbe descendante jusqu'en janvier 1962, pour reprendre quelque peu ensuite. Bien que le taux de l'escompte eût été ramené à 4½%, niveau inférieur à celui de juillet dernier, les dépôts spéciaux n'ont pas été libérés et les possibilités d'expansion du crédit restent limitées. En outre, la prudence qui caractérise le budget de l'exercice 1962-63 — où l'on prévoit un déficit global inférieur à celui qui a été enregistré pour l'exercice 1961-62 — montre que le gouvernement a l'intention de contenir la demande intérieure jusqu'à ce que les exportations progressent, ce qui se produira, espère-t-on, cette année.

La diminution sensible du taux d'expansion économique de l'Allemagne occidentale et des Pays-Bas, en 1961, n'est pas due à des mesures de contrainte. En Allemagne, la demande s'est quelque peu assagie dans le secteur des biens d'équipement et dans celui des exportations, d'une part, à la suite de la réévaluation de mars 1961, d'autre part, en raison du ralentissement des opérations de stockage; mais les progrès de la production auraient été, en tout état de cause, limités dans une certaine mesure par la tension qui règne sur le marché du travail. La production industrielle enregistrait encore un taux annuel d'accroissement supérieur à 8% pendant le premier trimestre de 1961, mais elle n'a progressé que faiblement depuis. Actuellement, on constate un certain excédent de la capacité de production dans quelques industries, notamment dans celle de l'acier, mais la demande globale reste très forte, et les dépenses de consommation du secteur privé sont particulièrement soutenues. Le nombre total des chômeurs est encore inférieur à la moitié de celui des emplois vacants. Au début d'avril 1962, il a été annoncé que des mesures allaient être prises pour atténuer les effets inflationnistes de l'essor de la construction; ces mesures prévoient notamment une compression de 20% des programmes de construction de l'Etat fédéral et une interdiction complète pour certaines catégories de constructions impropres au logement.

Aux Pays-Bas, la principale raison pour laquelle la production industrielle n'a pas augmenté en 1961 a été la réduction des heures de travail, survenue dans les premiers mois de l'année. L'acuité de la pénurie de main-d'œuvre a eu pour effet de maintenir la demande d'investissements à un niveau élevé, tandis que la demande des consommateurs a continué d'être soutenue à la suite d'importantes augmentations de salaires. Les exportations ont quelque peu reculé sous l'effet de la réévaluation du florin, mais il est probable que leur développement a trouvé, bien plus encore, ses limites dans la capacité des industries exportatrices. Depuis la fin de 1961, la production a repris son mouvement ascendant; les autorités ont cherché à empêcher, en restreignant le montant des crédits accordés, que cette expansion échappe à leur contrôle.

On constate une situation assez semblable aussi bien en Autriche qu'en Scandinavie. Dans ces divers pays, la limite du plein emploi a été plus ou moins atteinte et les pouvoirs publics se sont efforcés, à l'aide d'une politique de restrictions monétaires ou budgétaires, de modérer les pressions inflationnistes qui s'exercent sur les prix (ainsi que sur la balance commerciale, dans le cas du Danemark, de la Norvège et de la Finlande). La consommation privée a eu tendance à devenir, ces derniers mois, l'élément le plus dynamique de la demande, notamment en Suède, en Finlande et en Autriche, où l'essor pris par les investissements privés et par la constitution des stocks s'est ralenti. La demande de produits exportables s'est légèrement calmée en ce qui concerne quelques matières premières et demi-produits — notamment la pâte de bois, les minerais et les produits sidérurgiques — mais elle reste vive pour les produits finis. C'est en Autriche que le ralentissement de l'expansion industrielle a été le plus marqué; après avoir été très forte (11%) en 1960, l'augmentation de la production a été de moins en moins sensible depuis le début de l'année 1961, pour cesser presque complètement pendant le premier trimestre de l'année en cours; en revanche, une légère détente est intervenue sur le marché du travail. En Suède — premier pays où s'est manifesté l'effet des facteurs de contraction — ainsi qu'en Finlande et au Danemark, le taux d'expansion de la production industrielle depuis le début de 1961, soit respectivement 3%, 7% et à peu près 5%, a été inférieur de moitié environ à celui de 1960 dans ces trois pays. Seule, l'industrie norvégienne a maintenu jusqu'à la fin de 1961 un taux de progression de 7,5%, égal à celui de l'année précédente. S'il est probable que l'économie autrichienne a la possibilité de reprendre et d'accélérer sa croissance en 1962, l'expansion dans les pays scandinaves dépend maintenant à tel point des progrès de la productivité, qu'une amélioration par rapport au taux global de progression atteint l'année dernière ne semble guère possible.

En France, le rythme de l'expansion industrielle au cours des douze derniers mois s'est à peine ralenti par rapport à l'année précédente. Après un démarrage hésitant au début de 1961, l'activité économique s'est accélérée pendant le second trimestre principalement en raison de l'accroissement de la demande extérieure et d'une nouvelle progression des investissements dans l'industrie privée. Depuis lors, tous les éléments de la demande ont été très actifs et, malgré une pause de courte durée pendant le troisième trimestre, le développement de la production industrielle a été d'environ 6% par an. Dans l'immédiat, on prévoit que cette marche ascendante se poursuivra et que la consommation privée et l'investissement public en deviendront, sans doute, les éléments les plus actifs. Les mesures prises récemment en matière de crédit visent à faciliter l'octroi de ressources financières à moyen et à long terme à l'industrie et au commerce, tout en épongeant en même temps une partie des liquidités créées par l'excédent de la balance des paiements. Bien que le marché

de la main-d'œuvre se soit fortement resserré, on escompte, pour diverses raisons, que l'offre, en ce domaine, restera assez souple pour permettre le maintien du taux actuel d'expansion.

Ce n'est qu'en Belgique, en Italie et peut-être en Suisse, que le taux d'expansion industrielle a été plus élevé en 1961 qu'en 1960. La Belgique constitue un cas à part, en ce sens que sa production a été fortement entravée pendant le quatrième trimestre de 1960 et le premier trimestre de 1961, en raison des grèves qui ont accompagné les mesures prises par le gouvernement pour parer à la crise. Un peu plus tard, une reprise s'est produite, mais le rythme s'en est notablement ralenti pendant le second semestre. On ne peut encore dire si l'amélioration des finances publiques en 1961, l'abaissement progressif des taux d'intérêt et les assouplissements apportés à l'appareil monétaire par les réformes de janvier 1962 contribueront à favoriser l'augmentation de la production au cours de cette année. En Italie, le taux d'expansion de la production s'est accru de façon spectaculaire pendant le dernier trimestre de 1961 — en même temps que l'excédent de la balance des paiements progressait de nouveau — et la production industrielle a dépassé de près de 14% le niveau atteint au quatrième trimestre de 1960. Etant donné que la situation de la balance des paiements est satisfaisante et qu'il y a encore en Italie de la main-d'œuvre inemployée, les autorités n'ont eu aucune raison de freiner ce mouvement d'expansion. Tel n'est pas le cas en Suisse, où des inquiétudes ont été suscitées par la hausse de l'indice des prix de détail, et par l'aggravation sensible du déficit commercial. Les mesures prises au début de 1962 pour freiner le développement économique ont consisté à limiter l'expansion des disponibilités monétaires et à inviter les industriels à restreindre leurs projets d'investissements ainsi que leurs demandes de main-d'œuvre.

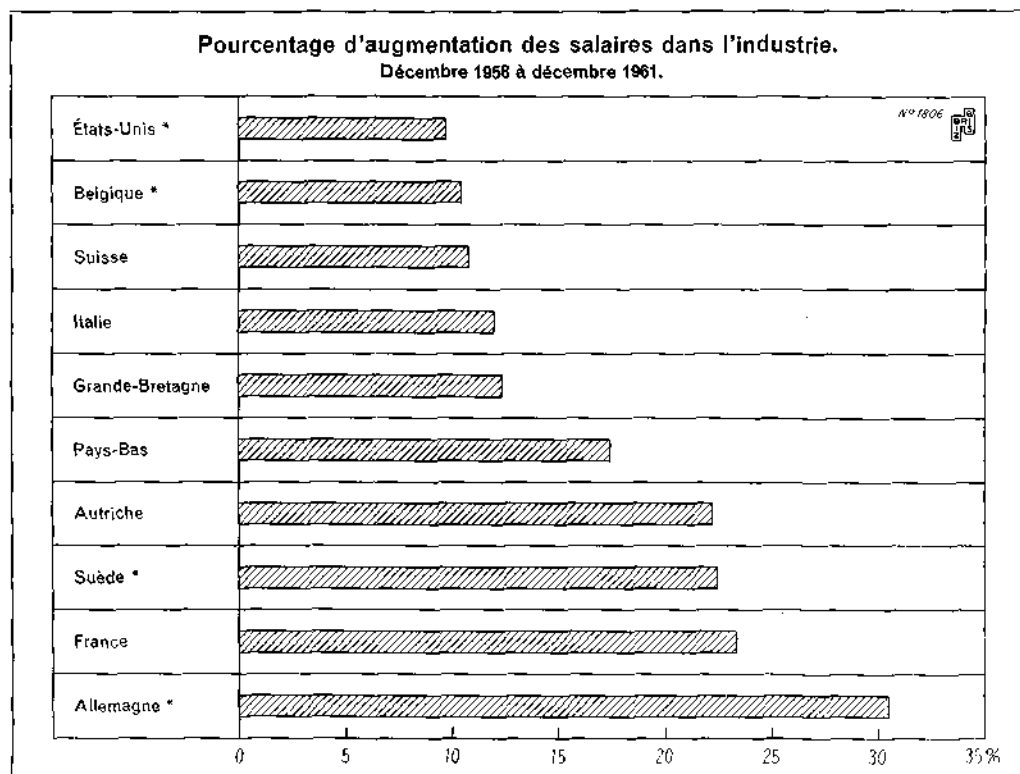
Ainsi, dans la plupart des pays, l'expansion n'a pu maintenir, en 1961, un rythme aussi rapide qu'en 1959 et 1960, en raison des limites imposées par l'offre; il convient d'ajouter que, pour un petit nombre de pays, la demande s'est nettement stabilisée. Alors que les exportations et les dépenses d'investissements se sont ralenties, l'accroissement du pouvoir d'achat des consommateurs aussi bien que l'augmentation des dépenses publiques devraient cependant provoquer, en 1962, une accentuation de la demande; en même temps, l'expansion de la production continue d'être freinée dans divers secteurs par des insuffisances de main-d'œuvre, mais il est peu probable qu'elle soit, dans l'ensemble, beaucoup plus faible qu'en 1961. Il est donc à peu près certain que l'économie européenne va pouvoir continuer à compter, dans le proche avenir, sur le plein emploi. Mais, si l'on envisage une plus longue période, on est amené à penser, d'après les constatations faites récemment, que certaines transformations sont peut-être déjà en train de s'accomplir. Dans les pays du continent, le développement des exportations et l'important excédent

des opérations courantes avec l'étranger — qui ont donné, au cours des dernières années, un si vigoureux essor aux investissements des entreprises et à l'ensemble de la demande — joueront peut-être un rôle moins important à l'avenir. En outre, le fait que, pour certaines grandes industries — les plus récents exemples ont été ceux de l'acier et des produits chimiques de base — le moment approche où leur capacité de production sera à peu près satisfaisante, pourrait bien signifier que la part de l'investissement industriel dans la production totale ne continuera pas à augmenter. Ainsi, pour ces deux raisons, il est probable que l'action stimulante de la demande sur l'activité économique se manifesterait moins spontanément que ce n'était le cas jusqu'ici et dépendra davantage de mesures prises en vertu d'une politique délibérée.

Europe: hausse des prix et des salaires. L'année dernière, la progression des prix et des salaires a eu tendance à s'accélérer dans la plupart des pays. En ce qui concerne les prix de détail, le mouvement de hausse s'est nettement amplifié après le milieu de 1961 et il a porté surtout sur l'alimentation et les services (y compris les loyers). Les prix des denrées alimentaires se sont ressentis des mauvaises récoltes et, dans un certain nombre de pays, du relèvement des prix de soutien fixés par l'Etat pour les produits agricoles. Mais les prix des produits industriels ont eu, eux aussi, tendance à augmenter, ainsi qu'en témoigne à l'évidence l'évolution des prix des produits industriels repris dans l'indice général des prix de gros.

Les taux de salaires ont très fortement monté, progressant à une cadence encore plus élevée qu'en 1960 et dépassant sensiblement l'accroissement de la productivité; les principales exceptions à cet égard ont été l'Italie et la Belgique. La hausse des prix de revient qui en a été la conséquence s'est répercutée dans une certaine mesure sur les prix des produits industriels, bien qu'il semble que ces augmentations aient eu surtout pour effet, jusqu'à présent, de réduire les marges bénéficiaires. Quoique les industries du continent européen se soient trouvées dans une situation qui leur a permis de supporter sans dommage un certain affaiblissement de leur position concurrentielle, il ne fait aucun doute que la vague d'augmentation des salaires atteint des proportions dangereuses; si ce mouvement continue, il risque de rendre problématique le maintien du taux élevé d'investissements que nécessite l'expansion économique et de menacer l'équilibre de la balance des paiements. En Grande-Bretagne, la hausse des salaires s'est pratiquement arrêtée pendant la «pause», mais elle a repris depuis.

La conjoncture économique, au moment où sont intervenues ces majorations excessives de salaires, était caractérisée par l'ampleur de la demande et le nombre restreint des chômeurs. Néanmoins, il est rare que la demande ait fourni la principale impulsion à ce mouvement. C'est en Suisse qu'on trouve l'exemple le plus caractérisé d'une inflation de la demande dans laquelle l'action des organisations



* Gains horaires.

ouvrières n'a joué qu'un rôle secondaire. Dans les autres pays, la pression de la demande s'est manifestée dans quelques secteurs, notamment dans celui de la construction, mais si l'on considère le mouvement des salaires dans son ensemble, les salariés y ont joué un rôle important en raison de l'influence qu'ils n'ont cessé d'exercer sur le déroulement des négociations. En Suisse, où l'acuité de la pénurie de main-d'œuvre n'a pas été moins forte qu'ailleurs, les taux de salaires ont augmenté de 4,3% en 1961, tandis que dans maints autres pays, on a constaté des progressions de 7 à 9%.

La hausse des prix en France au cours de l'année dernière fournit un bon exemple du déclenchement du processus d'inflation larvée dans une économie de plein emploi. Entre décembre 1960 et décembre 1961, l'indice des prix de gros en France a monté de 3,5%, tandis qu'au stade du détail, l'augmentation a été de 4%. Le mouvement a été plus soutenu qu'en 1960 et, comme les prix ont un peu fléchi au cours du premier semestre, la hausse qu'ils ont subie au cours du second a été plus prononcée que celle qui a été enregistrée pour l'ensemble de l'année. Rien ne permet de déceler la brusque apparition d'une demande intérieure excessive, et l'on peut supposer qu'une pression sur les prix de revient se serait fait sentir plus progressivement.

On peut se faire une idée plus précise de la situation en examinant quelles sont les catégories de prix qui ont monté et de combien elles ont monté. Les prix des produits industriels ont augmenté de 2% au stade du gros et de 2,7% à celui du détail, c'est-à-dire beaucoup moins que les indices généraux. Cette hausse est à rapprocher de l'augmentation d'environ 8% des salaires (contre 7% en 1960) et d'une augmentation encore plus forte des rémunérations effectives. Un tel écart a été rendu possible par une amélioration de la productivité, par un léger fléchissement des coûts des matières premières importées et enfin par une certaine compression des bénéfices rendue possible par la concurrence qu'ont exercée les produits manufacturés importés. En revanche, les prix des denrées alimentaires ont monté de plus de 6%; leur hausse a donc été sensiblement supérieure à celle des indices généraux.

La hausse des prix agricoles au cours du second semestre de 1961 a été provoquée dans une certaine mesure par les mauvaises récoltes. Mais il faut en rechercher la cause principale dans les mesures prises par le gouvernement, sous la forte pression des agriculteurs, pour améliorer les revenus de la terre. Ces mesures ont consisté en majorations directes des prix de livraison des denrées alimentaires aux organismes officiels, et en achats de soutien effectués par des organismes spécialisés, en vue de réduire de façon temporaire ou permanente l'offre sur le marché (par des ventes à l'étranger au-dessous du prix de revient).

Le relèvement des revenus agricoles, bien que résultant d'une action administrative, doit être considéré comme une conséquence des augmentations continuelles de salaires; parce qu'il avait été longtemps retardé, l'ajustement a dû se faire en très peu de temps. Après avoir stabilisé le franc à la fin de 1958, les autorités responsables ont cherché à éviter une renaissance de l'inflation et, depuis, elles ont limité la progression des revenus dans les secteurs qu'elles contrôlent plus ou moins directement, à savoir les salaires du secteur public et les prix de soutien agricoles. Mais dans le même temps, des hausses de salaires ont été obtenues assez facilement ces dernières années dans les industries dont la productivité s'est le plus améliorée, et ces augmentations ont été étendues au reste du secteur privé par la voie des accords de salaires. Cette course entre les salaires devait tôt ou tard dégénérer en une course entre les salaires et les prix, et les prix industriels ont eu tendance à monter. Dans ces conditions, les agriculteurs ont refusé de laisser se détériorer la relation entre les prix agricoles et les prix industriels ou d'être tenus à l'écart du mouvement d'accroissement des revenus de la population non agricole.

La reprise aux Etats-Unis. Contrairement à ce qui s'est passé en Europe, un redressement économique vigoureux s'est produit aux Etats-Unis en 1961, après la récession de 1960. Au début de l'année, il existait une marge de ressources

inutilisées dont l'importance n'avait presque jamais été aussi grande depuis la fin de la guerre; mais à la faveur de l'aisance monétaire et grâce à une politique budgétaire propre à stimuler l'expansion, le produit national brut s'était accru de 9,4% à la fin du premier trimestre de 1962. Les réserves libres des banques ont été maintenues aux environs d'un demi-milliard de dollars et, d'après les données de la comptabilité nationale, les dépenses totales de l'Administration fédérale, qui avaient augmenté d'un montant de \$7,5 milliards entre le premier trimestre de 1960 et le premier trimestre de 1961, s'étaient encore accrues de \$9 milliards à la fin du premier trimestre de 1962. Comme on pouvait s'y attendre, l'expansion de la production n'a pas eu d'effet immédiat sur le chômage; cependant, en mars 1962, celui-ci était déjà revenu de 7 à 5,5% de la population active.

Etats-Unis: Produit national brut et ses composantes.

Rubriques	1er trimestre			Différence entre le 1er trimestre de 1961 et le 1er tri- mestre de 1962
	1960	1961	1962	
en milliards de dollars, aux taux annuels (mouvements saisonniers éliminés)				
Consommation privée	323,8	330,7	352,0	+ 21,3
Biens durables	44,7	39,4	44,6	+ 5,2
Biens non durables	150,5	153,7	160,2	+ 6,5
Services	128,6	137,5	147,2	+ 9,7
Achats de biens et services par le secteur public	96,9	105,0	115,5	+ 10,5
Gouvernement fédéral	51,8	54,7	61,2	+ 6,5
Etats et collectivités locales	45,0	50,3	54,3	+ 4,0
Investissement intérieur brut du secteur privé (en capital fixe)	68,0	63,8	70,0	+ 6,2
Constructions de logements	21,5	19,3	21,3	+ 2,0
Autres constructions	19,3	20,4	20,5	+ 0,1
Biens de production durables	27,1	24,2	28,2	+ 4,0
Variations des stocks des entreprises	10,9	— 4,0	7,5	+ 11,5
Exportations nettes de biens et services	1,8	5,3	4,0	— 1,3
Produit national brut	501,5	500,8	549,0	+ 48,2
Dépenses totales du Gouvernement fédéral*	90,5	98,0	107,3	9,3
Excédent ou déficit du Gouvernement fédéral*	6,5	— 5,5	— 2,0	3,5
en pourcentage de la population active civile				
Chômage	5,2	6,8	5,6	—

* D'après les données de la comptabilité nationale.

Ainsi, en 1961, l'effort de la politique budgétaire et monétaire a porté principalement sur le redressement de la situation intérieure. L'opposition n'en subsistait pas moins entre les nécessités internes et les exigences externes de la politique financière, comme l'ont nettement montré aussi bien la forte augmentation des

importations entre le premier et le deuxième semestre de l'année que l'accroissement des exportations de capitaux. En agissant davantage sur la demande pour stimuler l'économie interne, on aurait risqué d'aggraver le déficit de la balance des paiements, étant donné que les exportations de marchandises ne faisaient aucun progrès. Ces circonstances ont amené à modifier l'orientation de la politique financière, à la fin de 1961. La nouvelle politique budgétaire de l'Administration a consisté à proposer un budget (administratif) en équilibre pour le prochain exercice; si les dépenses de l'Administration fédérale devaient augmenter pendant le premier semestre de l'année (civile) 1962, cet accroissement serait dû beaucoup plus à des marchés passés antérieurement qu'à une nouvelle progression des engagements de dépenses. Dans le domaine monétaire, le comité d'open-market du «Federal Reserve System» a décidé que les opérations continueraient «d'avoir pour objet la constitution de réserves pouvant servir en cas d'expansion du crédit bancaire et de la masse monétaire... mais en ne laissant s'accroître les réserves globales qu'à un rythme un peu plus lent qu'au cours des derniers mois». Le but à atteindre n'était pas, semble-t-il, d'imposer un resserrement monétaire et la hausse des taux d'intérêt, mais de permettre à ces phénomènes de se produire si la demande de crédit venait à s'amplifier fortement sur le marché.

Jusqu'au printemps de 1962, rien de tel ne s'est produit; la reprise a continué, mais à une allure beaucoup plus lente. La situation des finances fédérales (telle qu'elle ressort des documents publiés par la comptabilité nationale) n'a pas été loin d'atteindre l'équilibre pendant le premier trimestre et la demande provenant du secteur privé a semblé tout juste assez forte pour surmonter aussi bien ce handicap que celui qui résulte de la perte de pouvoir d'achat correspondant au déficit de la balance des paiements. L'avenir est resté incertain, car la demande de biens de consommation durables et la demande d'investissements des entreprises n'ont pas été aussi vives qu'on l'avait escompté. L'incertitude a subsisté, en outre, sur le point de savoir si les autorités responsables entendaient prévenir toute menace d'aggravation du déficit extérieur au prix d'un ralentissement de la reprise, ou si elles envisageaient au contraire de stimuler davantage la demande au cas où celle-ci ne montrerait pas plus de vigueur dans le proche avenir.

L'expansion a été remarquable par le fait qu'elle s'est accompagnée d'une stabilité générale des prix et d'augmentations de salaires modérées. Les prix des produits industriels ont même quelque peu baissé au cours de l'année 1961. L'Administration a beaucoup insisté sur la nécessité d'éviter une nouvelle course entre les prix et les salaires, et elle a dû, dans un certain nombre de cas, exercer une pression en ce sens. On a pu toutefois constater que l'opinion publique se montrait beaucoup plus avertie de ce problème qu'auparavant.

Possibilité d'une expansion de cinquante pour cent d'ici à 1970. En novembre 1961, le premier Conseil des ministres de l'O.C.D.E. a pris une initiative tendant à une expansion économique satisfaisante. L'objectif fixé est d'accroître de 50% la production, en termes réels, de l'ensemble des pays membres pendant la période 1960-70. Des opinions divergentes ayant été exprimées à ce sujet, il convient d'examiner les questions que soulève cette initiative. On peut se demander s'il est raisonnable de fixer un objectif quel qu'il soit et ensuite, dans l'affirmative, si le taux de 50% est judicieux. Mais la question la plus importante est peut-être de savoir comment les autorités responsables doivent agir au cours de chacune des années à venir, tant sur le plan national que sur celui de la coopération, pour atteindre l'objectif fixé.

La réponse à la première question dépend nécessairement de l'esprit dans lequel a été fixé l'objectif de production proposé. Si l'intention était d'imposer aux divers pays des objectifs strictement fixés, qui doivent être atteints au prix du sacrifice d'autres considérations importantes ou sous la menace constante d'une pression excessive de la demande et, par conséquent, de l'inflation, la fin recherchée serait alors plus que déraisonnable. Mais la résolution du Conseil des ministres indique très nettement qu'il ne s'y trouve aucune intention de ce genre. L'expérience ayant enseigné que l'appareil économique dispose de ressources créatrices qui devraient, en principe, assurer un accroissement adéquat de la production au cours des années à venir, on s'est plutôt proposé, en définissant un objectif, d'inciter à faire un examen plus attentif de la situation, au cas où l'expansion se révélerait insuffisante. Par ce moyen, on veut notamment amener les gouvernements à se demander si leur politique économique crée un climat favorable à l'esprit d'entreprise et si la coopération internationale est suffisamment forte pour faire face aux difficultés qui se présentent. Dans cette optique, il est raisonnable et souhaitable de se fixer un objectif; il est même dangereux de se dérober à une révision de la politique suivie si l'on constate que l'expansion tarde à se manifester. Considéré sous cet angle, l'objectif que l'on s'est fixé devrait jouer un rôle très utile dans l'orientation d'une part importante de l'activité de l'O.C.D.E.

Le choix d'un taux de 50% est-il raisonnable, si l'on considère qu'il implique un taux moyen d'accroissement de la production de 4,1% par an? Pour répondre à cette question, il convient d'examiner séparément la situation aux Etats-Unis et en Europe, étant donné que la production américaine est supérieure à celle de tous les pays d'Europe occidentale et que les facteurs dont dépend l'évolution future des deux zones ne sont pas les mêmes.

Aux Etats-Unis, ainsi d'ailleurs qu'au Canada, le taux d'expansion pour la période de 1955 à 1960 a été décevant et inférieur aux possibilités de l'économie;

il a été en moyenne de 2,3% par an pour les Etats-Unis et de 3,2% pour le Canada. De trop fréquentes récessions et l'utilisation de moins en moins intense des ressources disponibles en main-d'œuvre et en capital ont été les éléments révélateurs d'un mauvais fonctionnement de ces économies. Le retard initial dans l'utilisation des ressources, d'une part, l'augmentation rapide de la population active que l'on prévoit, d'autre part, sont de nature à favoriser l'accélération de l'expansion pendant la période 1960-70. Si le plein emploi pouvait être atteint et maintenu à un degré raisonnable et si l'économie pouvait être moins fréquemment aux prises avec des récessions, il ne serait pas difficile pour les Etats-Unis (ni pour le Canada) d'atteindre l'objectif fixé; il suffirait que la productivité augmentât chaque année d'environ 2%.

Pour l'Europe, la situation est tout à fait différente. L'activité des pays européens, pris dans leur ensemble, a progressé de 4,2% par an pendant la période 1955-60; on pourrait donc croire, en se basant sur ces résultats, que l'objectif est facile à atteindre. Tel n'est cependant pas le cas, et il suffit d'examiner, pour s'en convaincre, la situation récente des principaux groupes de pays industriels et leurs perspectives d'avenir.

1° *Les Six pays de la Communauté et l'Autriche.* Pour l'ensemble de ces pays, le taux de l'expansion économique a été légèrement inférieur à 5% de 1955 à 1960. Toutefois, si l'on considère la période de 1950 à 1960, on constate qu'une tendance à la baisse s'est manifestée et qu'elle aurait été plus marquée sans les progrès exceptionnels de la production en 1960. Pendant la période décennale 1960-70, le taux d'expansion pourra difficilement égaler celui des cinq années précédentes, car la population active ne croît pas rapidement, et parce qu'il est probable que la

Taux de croissance du produit national brut, à prix constants.

Pays	1950-55	1955-60
	en pourcentage	
Allemagne	9,0	6,0
Autriche	7,0	5,2
Belgique	3,3	2,4
France	4,5	4,2
Italie	6,0	5,9
Pays-Bas	5,7	4,2
Danemark	2,1	4,6
Norvège	3,6	3,3
Suède	3,1	3,3
Suisse	5,7	4,4
Grande-Bretagne . .	2,6	2,4
Canada	4,6	3,2
Etats-Unis	4,3	2,9

demande s'orientera davantage vers les services. De plus, il y a lieu de penser que le taux d'accroissement de la productivité sera moins élevé dans plusieurs grands pays. Le taux de l'expansion devrait augmenter en Belgique, qui fut aux prises avec des difficultés particulières au cours des cinq dernières années, et la moyenne pourrait se relever légèrement en France, où il a fallu marquer un temps d'arrêt pour mettre un terme à l'inflation et stabiliser le franc. Néanmoins, ces augmentations

possibles ne suffiront pas à compenser les diminutions que l'on prévoit pour les autres pays. En bref, ce groupe de pays devrait pouvoir dépasser l'objectif fixé, mais moins largement que ce ne fut le cas pendant les années 1955 à 1960.

2° *Les pays scandinaves et la Suisse.* Le taux d'expansion moyen de ce groupe entre 1955 et 1960 a été de 3,9%, pourcentage qui recouvre des taux assez différents: 3,3% pour la Suède et la Norvège et environ 4,5% pour la Suisse et le Danemark. Le taux élevé atteint par le Danemark compense partiellement la stagnation qui a marqué quelques-unes des années précédentes; il faut s'attendre à ce qu'il soit plus faible de 1960 à 1970. Pour la Suisse également, il convient de prévoir pour cette même période un taux moins élevé, car il n'est guère probable que ce pays puisse importer des effectifs de main-d'œuvre aussi considérables qu'au cours des cinq dernières années.

3° *La Grande-Bretagne.* De 1955 à 1960, le taux d'expansion a été de 2,4% par an, ce qui n'est pas satisfaisant. S'il était possible de surmonter l'obstacle que la situation de la balance des paiements continue d'opposer à l'expansion, un meilleur résultat pourrait être obtenu pendant l'actuelle décennie, dans les limites qu'imposent un faible niveau de chômage au début de la période considérée et un taux d'accroissement peu élevé de la population active.

Mais c'est justement en quoi consiste le problème. L'objectif fixé pour l'ensemble des pays européens est raisonnable si le taux d'expansion économique en Grande-Bretagne peut être sensiblement relevé; mais si celui-ci reste insuffisant, les taux que pourront atteindre les grands pays continentaux ne seront pas assez élevés pour rehausser la moyenne, étant donné l'importance de la Grande-Bretagne dans cet ensemble.

Bien qu'il ne soit pas facile à atteindre, le but fixé pour l'ensemble est donc judicieux: il n'est pas élevé au point de provoquer une «surchauffe» de l'économie, et il n'est pas non plus assez modeste pour qu'on puisse l'atteindre en laissant simplement faire le temps. Quelques pays devront sensiblement améliorer les résultats qu'ils ont obtenus de 1955 à 1960, notamment les Etats-Unis et la Grande-Bretagne en raison de la place importante qu'ils occupent dans l'ensemble; on peut espérer que le Canada et la Belgique y parviendront également. Ces quatre pays ont tous un potentiel qui le leur permet.

Puisque l'objectif ne pourra pas être atteint sans efforts, il convient de poser une troisième question: que doivent faire les autorités responsables?

Pour les pays de l'Europe continentale dont le taux d'expansion économique a été jusqu'à présent satisfaisant, on peut évidemment répondre que les gouvernements n'ont pas à modifier très sensiblement, dans l'ensemble, leur politique actuelle.

Il va de soi qu'ils doivent veiller à ce que les services publics et les prestations de l'Etat progressent au même rythme que l'économie et qu'ils ne doivent pas commettre l'erreur de créer une demande totale excessive en exécutant des plans ou des projets trop ambitieux; ils doivent également veiller à encourager suffisamment l'augmentation de la productivité, en n'accordant pas trop leur aide aux entreprises et aux secteurs les moins productifs de l'économie. Enfin, comme on ne peut plus compter autant que par le passé sur les excédents de la balance des paiements, ni sur les effets d'une demande restée insatisfaite dans quelques secteurs, pour donner à l'économie un élan assez puissant, les gouvernements seront probablement amenés à maintenir la demande effective à un niveau suffisant pour stimuler l'expansion. Pour le reste, il n'y a aucune raison de supposer qu'ils ne puissent compter sur les ressources naturelles de l'économie de libre entreprise et qu'ils aient à disperser leur propre énergie pour mettre au point de nouveaux procédés destinés à stimuler l'essor économique.

En ce qui concerne la Grande-Bretagne, les pouvoirs publics cherchent eux-mêmes une solution au problème dans la seule direction possible: remédier d'abord à la faiblesse de la balance des paiements au moyen d'un accroissement plus rapide des exportations; laisser ensuite le volume des importations croître suffisamment pour soutenir un rythme d'accroissement plus rapide de la demande réelle, sans être dans l'obligation d'y faire obstacle par un recours fréquent à des mesures de restriction. C'est dans ce cadre que s'inscrivent les efforts déployés par le gouvernement pour stimuler vigoureusement aussi bien les exportations que les importations en cherchant à faire entrer la Grande-Bretagne dans le Marché commun. Pour que les exportateurs puissent mieux soutenir la concurrence, il convient évidemment de mettre un terme à l'inflation continue des coûts de main-d'œuvre.

Le problème qui se pose aux Etats-Unis consiste, on l'a vu, à porter l'activité économique à un niveau plus proche du plein emploi et à éviter que l'expansion ne soit trop ralentie par de fréquentes récessions. Pourquoi se pose-t-il? D'abord, parce que les autorités n'ont pu poursuivre en toute liberté une politique d'expansion, à cause de l'inflation des salaires et des prix et, depuis 1958, en raison du déséquilibre de la balance des paiements (ces questions sont analysées dans la suite du présent chapitre); ensuite, parce que les moyens mis en œuvre pour faire contre-poids aux forces du cycle économique et maintenir le plein emploi se sont révélés insuffisants.

C'est dans l'intention de surmonter cette dernière difficulté que l'Administration américaine a pris l'importante initiative de proposer au Congrès des mesures propres à donner plus de souplesse à la politique budgétaire. Si cette proposition était adoptée, le Président aurait à sa disposition deux nouveaux moyens de stimuler

l'économie au cas où la demande et l'emploi resteraient en retard sur la progression prévue: il aurait le pouvoir de réduire les taux de l'impôt sur le revenu, et celui de lancer un programme supplémentaire de grands travaux d'équipement. Sans vouloir examiner si ces propositions sont les plus propres à donner les résultats souhaités, on peut dire qu'un assouplissement de la politique budgétaire aiderait les autorités à résoudre le problème de la stabilisation, car il leur permettrait, le cas échéant, d'agir rapidement et de façon aisément réversible sur les finances publiques.

Depuis 1956, les Etats-Unis ont laissé maintes fois inutilisées des ressources de main-d'œuvre et de capitaux, cela en partie parce que le gouvernement ne pouvait arrêter les mesures budgétaires propres à en assurer l'emploi par les services publics ou le secteur privé. Tolérer cette situation, alors qu'on ne cherche pas systématiquement à restreindre l'activité pour combattre des tendances inflationnistes ou remédier à un déficit extérieur, peut signifier que l'on regrette de voir l'épargne atteindre le niveau que l'économie privée estime nécessaire à son bon fonctionnement, ou bien que l'on espère voir les investissements atteindre un montant que les entreprises privées considèrent comme injustifié dans les conditions où s'exerce la demande. Pas plus ce regret que cet espoir n'est raisonnable dans un pays comme les Etats-Unis où les entreprises sont dynamiques et où la répartition des revenus n'est pas faussée au point de provoquer une épargne trop abondante par rapport aux besoins de la nation. C'est plutôt à la politique budgétaire qu'incombe le soin de faire l'adaptation nécessaire, faute de quoi les Etats-Unis risquent de conserver un taux d'expansion bien inférieur à celui de l'Europe, qu'elle soit de l'Est ou de l'Ouest. Il serait toutefois fort souhaitable qu'un assouplissement puisse être apporté également dans l'autre sens, en vue de permettre une action plus rapide pour lutter contre l'exagération de la demande.

Vers une plus grande liberté des échanges.

L'année écoulée a été particulièrement fertile en nouvelles initiatives tendant à accroître la liberté des échanges. L'ensemble de ces mesures souligne le fait que la politique commerciale est définitivement orientée désormais dans une nouvelle direction. Bien que leur effet ne doive se faire sentir que progressivement, elles exerceront nécessairement une profonde influence sur l'évolution économique future, non seulement dans les pays industriels occidentaux, mais aussi dans les pays en voie de développement.

La deuxième étape du Marché commun. Depuis la signature du Traité de Rome en 1957, la Communauté économique européenne a exercé une influence dominante sur l'évolution économique des six pays participants et a modifié les conceptions sur

les moyens d'abaisser, dans les circonstances actuelles, les obstacles aux échanges. Cette influence va encore se trouver accrue du fait que le Marché commun est passé avec succès, en janvier 1962, à la deuxième étape de sa période transitoire. Ce pas en avant est important, surtout dans la mesure où il révèle l'empressement des Six à parvenir à des solutions de compromis lorsque leurs conceptions diffèrent sur des questions économiques fondamentales, mais aussi parce que, sur le plan politique, il prouve leur volonté de mener à bien leur grandiose entreprise. Le franchissement de cette étape a également une grande portée du point de vue juridique: bien que de nombreuses questions relatives à la politique de la Communauté, qui, dans l'organisation définitive, devront être tranchées par un vote majoritaire, restent soumises à la règle de l'unanimité tant que la deuxième phase de la période transitoire ne sera pas dépassée, l'accession future à la troisième phase, puis à l'intégration complète aura lieu selon un processus automatique, en ce sens que seule une résolution votée par le Conseil des ministres à l'unanimité pourrait empêcher de prendre ces décisions. Ce fait constitue, à lui seul, une puissante garantie que l'évolution du Marché commun va se poursuivre régulièrement.

La définition, dans ses grandes lignes, de la politique agricole a constitué le principal obstacle que dut surmonter le Conseil des ministres, au mois de janvier dernier, en raison du refus de la France et des Pays-Bas d'accepter que le passage à la deuxième phase fût limité aux secteurs non agricoles. Le principe essentiel de la politique qu'il a été convenu d'appliquer à l'avenir est le suivant: des prix indicatifs seront fixés pour les céréales à l'intérieur de la Communauté et pris comme base d'un système de prélèvements communs à l'importation, d'un montant variable, destiné à remplacer les autres formes de soutien pour un certain nombre de produits agricoles. Bien qu'il soit prévu que la charge en résultant doive, en définitive, être couverte par les seuls prélèvements à l'importation, le produit en sera d'abord versé au budget général de la Communauté, sans être affecté *a priori* à des dépenses intéressant l'agriculture. Pour parvenir à un compromis, il a fallu que l'Allemagne, qui est le principal pays importateur, admît les conséquences de principe qu'implique ce système de protection; quant aux autres pays, notamment la France, ils ont dû accepter que le passage à la nouvelle politique se fasse d'une manière plus progressive qu'ils ne l'auraient souhaité, et que le lien entre les prélèvements à l'importation et les subventions en matière de développement agricole dans la Communauté soit quelque peu relâché.

Bien qu'il reste encore à mettre au point, au cours de futures négociations, les détails d'application de la politique agricole, le passage à la deuxième étape a permis de se rapprocher d'une manière appréciable des objectifs définis par le Traité de Rome. C'est, en vérité, un signe de sagesse de la part des responsables

d'avoir reconnu que des obstacles paraissant aujourd'hui importants peuvent disparaître à la longue grâce à un ajustement échelonné et qu'en tout état de cause les problèmes eux-mêmes sont susceptibles de se modifier dans notre économie en rapide évolution.

La demande d'adhésion de la Grande-Bretagne à la C.E.E. Les autres initiatives en matière de politique commerciale ont toutes été prises en relation avec la nouvelle situation créée par l'intégration des Six. Il faut signaler d'abord les diverses demandes d'adhésion ou d'association au Marché commun et en premier lieu celle de la Grande-Bretagne, qui a la plus grande portée. En effet, cette demande, qui s'accompagne de l'acceptation de toutes les exigences politiques et économiques du Traité de Rome, représente pour la Grande-Bretagne un changement capital par rapport à sa politique traditionnelle.

En matière agricole, les principaux problèmes semblent devoir se poser, non à propos de l'acceptation par la Grande-Bretagne du système de soutien de l'agriculture prévu par la C.E.E., mais au sujet des exportations des pays du Commonwealth, Australie, Nouvelle-Zélande et Canada notamment. D'autres difficultés relatives au Commonwealth peuvent se révéler moins graves qu'on ne l'avait d'abord pensé: d'une part, les Six semblent favoriser de plus en plus une politique d'«aide accrue et de préférence réduite» à l'égard des territoires insuffisamment développés qui leur sont associés, avant tout producteurs de denrées alimentaires tropicales; d'autre part, on est de plus en plus convaincu — comme l'a prouvé l'accord sur les cotonnades conclu pour cinq ans dans le cadre du G.A.T.T., en février dernier — qu'il incombe aux pays occidentaux d'assurer des débouchés satisfaisants non seulement à ces produits alimentaires, mais aussi aux produits manufacturés en provenance des pays insuffisamment développés. Ce n'est pas tant sur les traitements préférentiels accordés par la Grande-Bretagne aux importations de produits manufacturés en provenance des pays industrialisés du Commonwealth, que les négociations risquent de buter, mais plutôt sur le tarif de la C.E.E. applicable à certains demi-produits en provenance du Commonwealth, notamment le plomb, le zinc, l'aluminium et la pâte de bois; le fait que ces deux derniers articles sont produits en quantités appréciables par d'autres membres de l'A.E.L.E. vient compliquer encore la question.

L'existence de pareilles divergences d'intérêt ne permet pas de prévoir que l'on parviendra, à coup sûr, à un heureux compromis. En fait, les négociations ne sont pas suffisamment avancées pour que l'on puisse envisager des résultats précis.

L'accord sur les tarifs douaniers au sein du G.A.T.T. Un autre événement important en matière de politique commerciale a été l'aboutissement satisfaisant des négociations du G.A.T.T., commencées en septembre 1960 à la suite des propositions faites par

M. Dillon, alors Sous-Secrétaire d'Etat dans le gouvernement américain. La C.E.E. comme la Grande-Bretagne ont signé, au mois de mars de cette année, d'importants accords avec les Etats-Unis, en vertu desquels les droits de douane frappant une large gamme de produits seront réduits d'environ 20%. On pense que ces réductions deviendront effectives, en Grande-Bretagne, avant la fin de l'année, aux Etats-Unis, en deux étapes d'ici juillet 1963, et dans la C.E.E. de façon progressive, au cours des prochaines années, au fur et à mesure de l'institution du tarif extérieur commun. Outre les nouvelles concessions qu'elle accorde, la C.E.E. prend des dispositions, conformément à l'article XXIV du G.A.T.T., pour incorporer dans son tarif extérieur commun toutes les concessions faites précédemment par un ou plusieurs de ses membres à titre individuel.

Ces accords sont significatifs à deux points de vue: d'abord, ils devraient dissiper la crainte de voir l'établissement du Marché commun encourager des politiques commerciales protectionnistes; ensuite, ils dérogent pour la première fois au principe de la négociation rubrique par rubrique appliqué par le G.A.T.T. depuis sa création. Malheureusement, les Etats-Unis n'ont pu accepter une réduction «linéaire», c'est-à-dire une réduction uniforme de 20% sur tous les droits de douane, en raison des restrictions imposées par la législation en vigueur sur les accords de commerce. Il en a été tenu compte par la C.E.E., qui, de ce fait, a accordé plus de concessions qu'elle n'en a reçues.

Le projet de loi sur l'expansion commerciale aux Etats-Unis. Se rendant compte qu'on ne peut plus recourir à des concessions réciproques du genre de celles qui ont été accordées au sein du G.A.T.T. pendant de nombreuses années, le Président des Etats-Unis a saisi le Congrès d'un nouveau projet de loi visant à éliminer les restrictions de l'ancienne législation et à permettre, par conséquent, des négociations tarifaires du type «linéaire», seule méthode pratique pour accroître la liberté des échanges. Le projet de loi prévoit l'octroi de trois sortes de pouvoirs. Tout d'abord celui de réduire les droits existants de 50% au cours de négociations réciproques. En second lieu, le pouvoir de réduire ou de supprimer des droits sur des groupes de produits dont les Etats-Unis et la C.E.E. assurent ensemble 80% du commerce mondial. Ce pouvoir n'a peut-être actuellement qu'un intérêt limité, mais son importance s'accroîtrait considérablement avec l'entrée de la Grande-Bretagne — et d'autres pays — dans la C.E.E. Enfin, le projet comporte le pouvoir de libérer, de concert avec la C.E.E., les importations de produits agricoles tropicaux en provenance de pays insuffisamment développés, lorsque les Etats-Unis ne produisent pas les mêmes denrées en quantités appréciables. C'est une manifestation du désir général de faire participer les pays insuffisamment développés à l'expansion continue et rapide que l'on envisage pour le commerce mondial.

Le projet de loi prévoit également une «aide transitoire au commerce», ce qui montre la volonté de faire face aux conséquences de la libération des échanges sur l'économie du pays, tant en ce qui concerne la façon dont elle affectera la concurrence que les modifications de structure qu'elle déterminera. Toutefois, la décision, prise en mars 1962, de relever les droits sur les tapis et le verre plat montre très nettement quelle résistance certains intérêts particuliers opposent à la libération des échanges, ainsi que les difficultés à surmonter pour continuer cette politique. En fait, au cours des huit dernières années, les Etats-Unis ont eu recours à des mesures de protection — au moyen de droits de douane ou au moyen de contingentements — dans une proportion qui est loin d'avoir été négligeable, tant en ce qui concerne le nombre des produits protégés que l'importance de la protection accordée.

Le problème des paiements internationaux.

Pour l'ensemble économique que forment l'Amérique du Nord et l'Europe occidentale, le problème principal reste celui du déséquilibre des paiements internationaux, les deux monnaies de réserve, le dollar et le sterling, étant affectées par le déficit de la balance de base des Etats-Unis et de la Grande-Bretagne, cependant que les pays de l'Europe continentale ont une position excédentaire à peu près symétrique. Une évolution sensible s'est pourtant produite vers un meilleur équilibre d'ensemble dans un grand nombre de pays. L'atténuation rapide de certains importants déficits ou de certains forts excédents constitue le signe le plus visible de cette amélioration. Divers indices donnent également à penser que les déséquilibres fondamentaux sont progressivement corrigés, vraisemblablement beaucoup plus qu'il n'apparaît dans les statistiques dont on dispose actuellement et qui font davantage ressortir ce qui reste à faire que ce qui a déjà été fait.

Dans nombre de ses aspects, la politique financière et économique a dû tenir compte plus ou moins des exigences du problème des paiements extérieurs et, quand on considère l'année écoulée, on est frappé à la fois de la fermeté plus grande dont les responsables de la politique ont fait preuve et des initiatives nouvelles qu'ils ont prises.

De quels principes s'est inspiré l'ensemble de mesures par lesquelles ils ont cherché à résoudre le problème des paiements? La méthode employée pour remédier aux déséquilibres fondamentaux procède de deux idées principales. L'une était d'aménager les opérations extérieures du secteur public de façon qu'elles deviennent un élément d'ajustement. L'autre était d'agir sur les conditions du marché, de façon à orienter le commerce privé et les mouvements de capitaux. C'est ainsi que les

Etats-Unis et la Grande-Bretagne ont pesé directement sur les prix de revient et de vente pour améliorer leur position par rapport à leurs concurrents et se sont efforcés de décourager les exportations nettes de capitaux; les pays européens continentaux ont «suivi la règle du jeu», en laissant pratiquement leurs excédents extérieurs exercer normalement leur effet stimulant sur l'expansion monétaire, afin de réduire l'excédent de leur balance commerciale et favoriser la sortie nette de capitaux.

Quant à l'action entreprise pour remédier aux difficultés immédiates — il faut évidemment du temps pour corriger des déséquilibres fondamentaux — elle a consisté à assurer des soulagements temporaires, à régulariser les marchés des changes et à mettre à la disposition des pouvoirs publics les moyens d'endiguer toute vague de spéculation susceptible de déferler sur l'un ou l'autre des grands centres financiers. Toutes les mesures prises portent le témoignage d'un effort nouveau et plus résolu, de la part des autorités responsables des divers pays, vers une coopération plus étroite. L'Organisation de coopération et de développement économiques a constitué un centre de discussion pour les représentants des gouvernements, cependant que les réunions mensuelles de la B.R.I. facilitaient la coordination entre les banques centrales. Cette coopération s'est traduite non seulement par des accords multilatéraux ou bilatéraux, mais aussi par des changements dans les politiques nationales. Avant de passer à l'étude des mesures prises par chaque pays, il convient de signaler deux initiatives sur le plan international.

La mise à la disposition du F.M.I. de ressources supplémentaires. L'appareil monétaire international a été sérieusement renforcé par l'accord intervenu, en décembre 1961, entre dix pays industriels, et qui permet au F.M.I. de se procurer des ressources supplémentaires au titre de l'article VII. Ces pays se sont engagés à mettre à la disposition du Fonds, en cas de besoin, un montant de \$6 milliards pour lui permettre d'aider tel d'entre eux dont la monnaie serait menacée par un exode de capitaux à court terme. Le même montant servirait à assurer des disponibilités pour le cas où les Etats-Unis ou d'autres pays membres du groupe procéderaient à un tirage important, de telle sorte que les opérations courantes du Fonds ne se trouvent pas pour autant compromises. La procédure spéciale d'utilisation de ces fonds dont il a été convenu repose sur l'action conjointe de ce groupe de pays et comporte des garanties du fait qu'elle confie aux pays prêteurs la responsabilité des décisions les plus importantes.

Au début, il y avait entre les divers pays intéressés certaines divergences de vues quant aux moyens à utiliser pour assurer ces garanties, mais tous ont été d'accord tout de suite sur la nécessité de garantir les principales monnaies contre de vastes mouvements de capitaux, et tout spécialement de soutenir le dollar, clé de voûte de tout le système. Il n'est pas surprenant qu'avant d'aboutir à un accord

portant sur une somme de \$6 milliards, il a fallu discuter les conditions qui régiraient l'emploi des ressources et même négocier l'importance des contributions respectives des divers pays. S'il y a lieu d'être surpris, c'est plutôt par la facilité et la rapidité avec lesquelles un compromis a été trouvé.

Les opérations du Fonds ont été elles-mêmes habilement menées de façon à contribuer à l'amélioration de l'équilibre international. En 1961, le total net des tirages sur le Fonds, y compris celui, particulièrement important, que la Grande-Bretagne a effectué en vue de rembourser le prêt à court terme qui lui avait été consenti aux termes de ce qu'on a appelé « les accords de Bâle », a atteint le montant record de \$1,7 milliard, et les Etats-Unis en ont fourni moins du cinquième.

La coopération sur le marché de l'or. Les banques centrales dont les représentants se rencontrent chaque mois à la B.R.I. ont donné un autre exemple d'effort concerté sur le plan international lorsqu'elles ont pris en commun la décision de régulariser le marché de l'or. La flambée de hausse qui s'est produite au cours du dernier trimestre de 1960 a montré qu'un mouvement de spéculation sur l'or peut, s'il n'est pas contenu, menacer l'appareil monétaire international, et d'importantes dispositions ont été prises, à l'époque, pour atténuer le plus possible cette menace. Les autorités monétaires américaines et britanniques sont parvenues à une entente qui a facilité l'intervention de la Banque d'Angleterre en vue de satisfaire toutes les demandes spéculatives; les Etats-Unis ont interdit à leurs ressortissants d'acheter ou de détenir de l'or à l'étranger; enfin, les banques centrales intéressées se sont engagées officieusement à ne pas acheter sur le marché chaque fois que des tensions s'y manifesteraient.

La coopération qui s'est instituée à l'égard du marché de l'or a été renforcée à diverses reprises au cours de l'année écoulée et l'attitude concertée des banques centrales peut être modifiée, au besoin, d'un mois à l'autre. Quand l'offre sur le marché a été faible, les banques européennes se sont entendues pour suspendre leurs achats d'or et se sont associées aux Etats-Unis pour approvisionner le marché. En outre, des dispositions ont été prises pour éviter les achats non coordonnés qui n'avaient pas toujours été étrangers à la pression exercée sur les cours du marché.

Etant donné le volume des opérations courantes des banques centrales au cours de l'année, et en particulier les ventes importantes d'or effectuées par la Grande-Bretagne à l'époque où le sterling était soumis à une forte pression, il n'est pas facile d'évaluer avec précision la quantité d'or qui a été fournie au marché à seule fin d'empêcher des mouvements de cours excessifs. L'ampleur des interventions a varié selon les nécessités, mais il s'en faut de beaucoup qu'elle ait atteint les

chiffres qui ont été avancés par des sources non officielles. Il va de soi qu'au cours de l'année considérée dans son ensemble, la demande privée n'a absorbé qu'une partie de l'or «neuf» offert sur le marché.

La politique de renforcement du dollar. Au début de 1961, les autorités responsables avaient à faire face, aux Etats-Unis, à deux difficultés majeures: la récession économique et le déficit de la balance des paiements. L'économie disposait d'une marge considérable de ressources inutilisées et la récession risquait de s'aggraver si des mesures efficaces n'étaient pas prises pour la combattre. En revanche, le déficit extérieur, qui avait été particulièrement important au cours des derniers mois de 1960, en raison de sorties de capitaux, était en voie de diminution, ce qui s'explique par la récession qui s'est produite sur le marché intérieur, à une époque où la demande extérieure restait très forte. Etant donné que le Président avait la possibilité de donner des assurances de nature à arrêter les sorties de fonds (et c'est ce qu'il a fait), la politique économique, sur le plan budgétaire comme sur le plan monétaire, a été orientée avec le souci de stimuler la reprise économique sur le marché intérieur. En même temps, diverses mesures étaient mises en vigueur pour favoriser une amélioration des éléments fondamentaux de la balance des paiements. Mais cette amélioration ne pouvait être que progressive, d'abord en raison de la nature même du problème, ensuite parce qu'il était impossible de ne pas tenir compte des responsabilités politiques et économiques des Etats-Unis à l'égard du reste du monde. Aussi des mesures parallèles ont-elles été prises pour protéger la position à court terme du dollar, c'est-à-dire pour empêcher une diminution excessive des réserves d'or et prévenir une éventuelle reprise des mouvements spéculatifs. Tels sont, sommairement résumés, les principes qui ont inspiré l'action gouvernementale en 1961 et dans le cadre desquels les diverses mesures adoptées et proposées doivent être comprises.

Les dispositions tendant à contenir les pressions qui s'exerçaient sur le dollar ont été habilement conçues et appliquées.

1° L'intention de ne pas modifier la valeur du dollar a été de nouveau affirmée avec force, et il a été précisé que cette intention était cautionnée par les considérables réserves d'or des Etats-Unis. A la suite de cette déclaration, les capitaux ont cessé de quitter le pays et l'on n'a plus guère relevé, par la suite, d'indices de mouvements spéculatifs contre le dollar.

2° Tandis qu'ils maintenaient l'aisance monétaire en fournissant d'amples réserves au système bancaire, les pouvoirs publics se sont efforcés d'empêcher les taux d'intérêt à court terme de descendre aussi bas que lors des précédentes récessions, afin de diminuer l'attrait des exportations de capitaux à court terme. A cette fin, les achats de valeurs d'Etat effectués par le Federal Reserve System dans le cadre

des opérations d'open-market ont été orientés vers des titres à plus long terme et le Trésor a recouru principalement aux valeurs à court terme pour se procurer des disponibilités. En décembre 1961, les taux d'intérêt applicables aux dépôts à six mois ou plus, aux termes de la «Regulation Q», ont été relevés pour permettre aux banques de mieux rétribuer les dépôts et de lutter ainsi plus efficacement contre la concurrence sur le marché monétaire international.

3° Les autorités monétaires, en liaison étroite avec les banques centrales étrangères, se sont mises à effectuer des opérations sur devises en vue de contribuer à éviter, sur les marchés des changes, des perturbations temporaires qui auraient pu accélérer les sorties de dollars. Ces interventions ont d'abord été le fait du Trésor, la Reserve Bank de New York lui servant d'agent; ultérieurement, le Federal Reserve System est également intervenu directement. Ce sont le règlement en deutsche marks d'une partie du remboursement anticipé de la dette allemande, ainsi que divers arrangements passés avec les autorités monétaires d'autres pays, qui ont fourni les moyens de change nécessaires pour entreprendre de telles opérations.

Les mesures prises ou envisagées pour obtenir une réduction notable du déficit extérieur ont été moins déterminantes. Quelques-unes avaient d'ailleurs été mises en route par l'Administration précédente.

1° Des accords ont été passés, notamment avec l'Allemagne, pour que les dépenses militaires à l'étranger soient compensées dans une certaine mesure par des achats étrangers de matériel militaire aux Etats-Unis.

2° Les possibilités d'achats hors des Etats-Unis dans le cadre des programmes militaire et d'assistance économique ont été réduites.

3° Le gouvernement s'est orienté fermement vers l'élaboration d'une politique des salaires, de façon à limiter les hausses de coûts et les hausses de prix susceptibles de compromettre la position de l'industrie américaine face à ses concurrents.

4° Des révisions des barèmes d'amortissement utilisés en matière d'imposition ont été entreprises et il a été proposé d'accorder un crédit d'impôt sur les nouveaux investissements, l'objectif étant d'accroître les dépenses en capital destinées à augmenter la productivité et à faciliter la mise au point de nouveaux produits; la capacité de concurrence de l'industrie devrait s'en trouver ainsi accrue.

5° Il a été proposé de modifier l'imposition des bénéfices réalisés par les sociétés à l'étranger, de façon qu'elles soient moins portées à y faire des investissements ou à y laisser leurs gains à seule fin de bénéficier d'avantages fiscaux.

6° Des mesures ont été prises pour inciter les touristes étrangers à se rendre aux Etats-Unis et le montant de la franchise de droits accordée aux touristes américains rentrant de l'étranger a été ramené de \$500 à \$100.

Quant aux résultats obtenus grâce aux mesures prises jusqu'à présent, qui ont d'ailleurs été complétées par des dispositions prises à l'étranger et sur le plan international, on peut dire qu'un renouveau de vigueur a été donné au système monétaire international, dont le dollar est le centre. Pour ce qui est d'un redressement plus fondamental de la balance des paiements extérieurs des Etats-Unis, les progrès réalisés à l'heure actuelle sont peut-être quelque peu supérieurs à ce qui ressort des renseignements les plus récents. Les statistiques dont on dispose actuellement montrent que l'amélioration a été relativement faible et s'est effectuée plus lentement qu'on ne le souhaitait. Pour l'ensemble de l'année 1961, par exemple, le déficit global a été de \$2,5 milliards contre \$3,9 milliards en 1960. Mais il est difficile de savoir dans quelle mesure il y a eu une amélioration des éléments de base, car les remboursements anticipés de dettes étrangères ont atteint \$700 millions et, d'autre part, l'arrêt des fuites de capitaux a largement contribué à la réduction du déficit, sans que l'on puisse savoir à concurrence de quel montant. En outre, le déficit a été sensiblement plus important pendant le second semestre de l'année que pendant le premier, en raison principalement d'une augmentation des exportations de capitaux et d'une diminution de l'excédent courant. Là encore, des transactions exceptionnelles et des changements fortuits concernant certaines catégories de paiements font qu'il est difficile d'évaluer avec précision les progrès réels. Mais alors que les exportations ont été stationnaires tout au long de l'année (à l'exclusion des livraisons au titre de l'aide économique), on constate qu'il s'est produit entre le premier et le second semestre un fort relèvement des importations, la demande de produits étrangers s'étant, en effet, accrue sous l'effet de l'expansion intérieure. Cette tendance a persisté pendant les trois premiers mois de 1962, puisque les exportations ont très légèrement fléchi et les importations légèrement progressé par rapport aux totaux enregistrés pour le dernier trimestre de 1961.

Cette situation appelait une révision de la politique économique et financière intérieure et extérieure, car il était évident que la persistance d'une expansion interne rapide pouvait facilement conduire à une aggravation du déficit des paiements. C'est ce qui explique le changement d'orientation qui s'est produit à la fin de 1961, lorsqu'il a été décidé de supprimer progressivement les dispositions budgétaires tendant à stimuler l'expansion économique, et de ralentir l'octroi de ressources en vue de l'expansion du crédit bancaire et de la masse monétaire. Comme on prévoyait, au même moment, que l'économie continuerait à se développer rapidement en raison de l'accroissement de la demande de biens de consommation durables et de biens d'équipement, l'orientation générale de la politique n'apparaît pas très clairement.

Le gouvernement entend à la fois défendre le dollar sans instaurer ni restrictions aux importations, ni contrôle des changes, maintenir des forces militaires

suffisantes outre-mer, respecter ses engagements en matière d'aide à l'étranger, et poursuivre le redressement économique du pays. L'addition de ces objectifs ne constitue pas une politique, car aucun ordre de priorité n'est établi entre eux et leur nature même exclut peut-être la possibilité d'une hiérarchie des urgences. L'évolution de la balance des paiements au cours de l'année dernière montre qu'une baisse assez rapide du déficit extérieur est plus nécessaire que jamais; quoique la pleine utilisation des ressources nationales soit toujours, pour l'économie américaine, une nécessité essentielle, il faut que le rythme de toute nouvelle expansion (qu'elle soit spontanée ou encouragée par les pouvoirs publics) soit compatible et coordonné avec la réalisation d'un redressement rapide de la balance des paiements.

Il est évidemment possible qu'une évolution favorable en ce sens se produise naturellement, ce dont il n'y aurait qu'à se féliciter. Mais il faudra probablement une action plus importante des pouvoirs publics; le programme actuel semble renvoyer à un avenir trop éloigné le rétablissement de l'équilibre des paiements. Il paraît indiqué d'examiner sous cet angle les principaux postes de dépenses de la balance des paiements.

Il y a tout lieu de penser que les dépenses militaires à l'étranger font l'objet d'un examen critique approfondi visant à dégager les économies réalisables, et que toutes les dispositions possibles sont prises pour qu'en compensation de ces dépenses les pays étrangers achètent du matériel militaire et des services aux Etats-Unis. On escompte qu'une notable extension sera donnée à cette dernière formule.

Peut-être est-il possible également d'accroître la proportion des dons et prêts officiels aux pays étrangers assortis de l'obligation, pour le pays bénéficiaire, d'acheter des produits américains; mais, comme près des trois quarts de l'aide américaine sont déjà soumis à ce régime, la limite des économies réalisables sur ce poste de la balance des paiements est probablement presque atteinte.

En ce qui concerne la balance commerciale, l'accroissement des importations dû à la persistance de l'expansion intérieure ne pourrait être fortement freiné que par le relèvement des droits de douane ou par des contingentements. Ce serait, dans un cas comme dans l'autre, un désastre pour la politique commerciale mondiale, et une mesure contraire aux intérêts, tant immédiats qu'à plus long terme, de l'économie américaine. Quant aux exportations, on peut s'attendre à les voir progresser. Toutefois, l'augmentation escomptée à cet égard ne sera pas assez importante pour compenser, en l'espace d'un an ou deux, le déficit actuel et encore moins l'augmentation exceptionnelle des importations qui accompagnerait l'utilisation totale des ressources nationales.

L'Administration américaine entreprend de favoriser des investissements plus rentables afin d'améliorer la productivité, ce qui est tout à fait souhaitable. Mais ce

n'est pas un remède miraculeux ; il n'est pas possible, par ce moyen, d'améliorer, d'une manière appréciable et en peu de temps, la position de l'industrie américaine face à la concurrence, parce que les Etats-Unis ne sont pas un pays de faible productivité. Exprimée en production par heure d'ouvrier, la productivité de l'industrie américaine représente actuellement plus de deux fois celle de l'industrie européenne, ce qui explique les rétributions réelles beaucoup plus élevées que l'industrie américaine peut se permettre de distribuer à ses salariés. Il ne semble pas non plus que les chefs d'entreprises américains aient laissé passer beaucoup d'occasions d'accroître la productivité. Il n'y a pas de statistiques ni de manomètres qui puissent rendre compte de l'attitude des entreprises à cet égard. Toutefois, il n'y a aucune raison de mettre en doute l'opinion communément admise selon laquelle l'homme d'affaires américain est généralement prêt à prendre plus de risques que son correspondant européen, remplace plus volontiers son matériel ancien par du matériel nouveau, et tient encore la première place dans le monde pour la mise au point de nouvelles productions.

Au surplus, ce sont les relations des prix de revient et des prix de vente, dont la productivité ne représente qu'un élément, qui influent sur les courants du commerce international. On saisit dès lors toute l'importance des efforts déployés par l'Administration américaine pour mettre en pratique une politique de salaires et éviter une nouvelle vague de hausse des prix. Il faut que le gouvernement dispose d'un certain pouvoir en ce domaine, s'il veut maintenir la stabilité de la monnaie alors que la puissance des monopoles favorise le développement d'une inflation larvée. Le fait que les prix industriels ont quelque peu fléchi, au cours de la brusque reprise qui s'est produite en 1961, donne à penser que les chefs d'entreprises aussi bien que les salariés ont repris conscience de l'importance des coûts de la production. Il convient de se rendre compte que, désormais, prix de revient et prix de vente doivent rester l'objet de préoccupations constantes. L'industrie européenne est en train de créer un vaste marché, évolution due en partie au Marché commun ; dans les années à venir, elle bénéficiera des avantages des économies à grandes dimensions, comme ce fut le cas pour l'industrie américaine, il y a plusieurs dizaines d'années, quand elle découvrit les méthodes de production en grande série. L'industrie européenne ayant l'opportunité de rattraper une partie de son retard sur les normes américaines de productivité, les prix nominaux de revient et de vente aux Etats-Unis devront être fermement contrôlés pour que l'économie de ce pays puisse continuer à faire face à la concurrence. De ce point de vue également, il ne semble pas prudent de compter trop largement sur le renforcement éventuel de l'excédent commercial, même si l'on tient compte de la hausse du coût de la main-d'œuvre en Europe.

Il reste enfin les sorties nettes de capitaux privés à long et à court terme. Les exportations de capitaux américaines ont continué d'atteindre des montants très élevés, mais les fluctuations désordonnées des sorties de capitaux à court terme — très importantes pendant le quatrième trimestre de l'année dernière, mais faibles pendant le premier trimestre de cette année — ne permettent pas de distinguer clairement quelle sera la tendance dans les mois à venir. Les entrées de capitaux en provenance de l'étranger ont augmenté en 1961, mais elles n'ont encore que faiblement compensé les exportations de capitaux.

Le volume de l'investissement à l'étranger peut diminuer par suite de quelque modification dans les conditions du marché; toutefois, à moins que les indications concernant le proche avenir représentent plus que de vagues espoirs, il sera nécessaire de réviser la politique suivie. Le poste des mouvements de capitaux renferme de larges possibilités pour une amélioration de la balance des paiements, et les moyens d'action actuellement envisagés dans ce domaine ont une portée trop limitée. Les Etats-Unis sont le seul pays où l'accent n'ait pas été mis, dans les mesures monétaires qui ont été prises, sur les exigences d'ordre extérieur; on a cependant constaté que c'était une nécessité depuis le retour à la convertibilité. L'aisance monétaire a été maintenue dans le pays pour encourager la reprise de l'activité intérieure; dans le même temps, les pouvoirs publics se sont déclarés résolument opposés à restreindre par des méthodes de contrôle des changes les sorties de capitaux sous leurs diverses formes, tout en admettant qu'il existe d'autres moyens d'action qui permettent d'en influencer le montant. Il importe de se rendre compte que si la politique d'aisance monétaire entraîne d'importantes sorties nettes de capitaux, elle peut fort bien, au lieu de contribuer à la reprise de l'économie interne, avoir pour conséquence le maintien d'une marge de ressources intérieures inutilisées — soit parce que l'exportation des capitaux supprime des investissements à l'intérieur du pays, soit parce qu'elle empêche de prendre d'autres mesures qui stimuleraient l'économie interne.

D'après l'opinion qui prévaut aux Etats-Unis, il serait préférable de chercher à équilibrer les paiements extérieurs en augmentant les excédents commerciaux plutôt qu'en diminuant le déficit afférent aux mouvements de capitaux. Non seulement la question d'un choix ne se pose pas en l'occurrence, mais encore cette opinion est discutable dans les circonstances actuelles, parce que les possibilités effectives d'améliorer l'excédent de la balance commerciale au cours de l'année prochaine et peut-être de la suivante seront, selon toute vraisemblance, sensiblement inférieures aux possibilités de réduire le déficit de la balance des mouvements de capitaux. Pour parvenir à ce dernier résultat, il faut resserrer la liquidité financière et relever le niveau des taux d'intérêt suffisamment pour attirer aux Etats-Unis les capitaux étrangers en quête de placement et inciter les capitaux américains à y rester. L'exemple de l'Europe montre nettement que l'effet restrictif susceptible d'être exercé

à l'intérieur par un resserrement de la politique monétaire peut être atténué par des mesures budgétaires ou d'autre nature. A long terme, les Etats-Unis, en tant que grand centre financier, doivent être exportateurs de capitaux et aménager leurs taux d'intérêt en vue de faciliter l'investissement à l'étranger de leur épargne en excédent. Actuellement toutefois, étant donné les autres charges qu'ils supportent, ils n'ont pas d'excédent d'épargne disponible à employer à l'étranger et il est regrettable que les politiques suivies de part et d'autre de l'Atlantique entraînent, par leurs effets conjugués, des sorties nettes de capitaux vers l'Europe, dont le financement ne peut être assuré que par des pertes d'or américaines et l'accumulation d'engagements à court terme en dollars.

Situation des paiements extérieurs des pays du continent européen. Au cours de l'année dernière, les balances des paiements des divers pays du continent n'ont pas toutes évolué selon le même schéma. Dans quelques pays, notamment en Allemagne, aux Pays-Bas, en Suisse et au Portugal, l'excédent de la balance de base a marqué un net fléchissement, tandis qu'il s'est accru en France, en Italie et en Belgique et, à un moindre degré, en Autriche et en Suède. Dans l'ensemble, l'excédent du groupe des pays continentaux a quelque peu diminué. Quant aux réserves officielles, elles ont beaucoup moins augmenté que l'année précédente, principalement en raison d'opérations exceptionnelles destinées à limiter leur accroissement et du fait, également, qu'un changement de sens s'est produit dans les mouvements de capitaux à court terme.

Allemagne. Pendant toute l'année 1960, la Bundesbank n'avait cessé d'accumuler des réserves considérables d'or et de change, mais ce mouvement s'est inversé au cours du second trimestre de 1961. Durant ce trimestre et le suivant, les réserves ont en effet baissé de DM 3,9 milliards et, depuis lors, elles n'ont cessé de fluctuer d'un mois à l'autre, si bien qu'à la fin d'avril 1962, elles avaient subi une nouvelle réduction nette d'environ DM 1,6 milliard par rapport au troisième trimestre de 1961. Au cours de la même période, la balance de base des paiements a été nettement plus proche de l'équilibre. Ces deux évolutions satisfaisantes sont dues, pour une très large part, aux mesures prises tant par le gouvernement que par la banque centrale: certaines avaient pour objet de compenser les conséquences du déséquilibre de base, tandis que d'autres tendaient à le corriger.

Un certain nombre d'opérations ont eu avant tout un caractère compensateur, notamment l'accroissement des prêts effectués par l'intermédiaire du F.M.I. et de la B.I.R.D., les remboursements anticipés de dettes extérieures, enfin l'octroi aux banques commerciales d'avantages spéciaux sur les opérations de swap, afin de les encourager à exporter des capitaux à court terme. Tirages et remboursements ont eu des effets

particulièrement importants puisqu'ils ont déterminé, au cours de la période de douze mois s'achevant en mars 1962, une diminution des réserves de DM 4,7 milliards, ce qui représente 35% du total des pertes enregistrées. Au cours de la même période, la position des banques commerciales à l'égard de l'étranger a enregistré une amélioration nette de DM 1,7 milliard, tandis que le total des sorties nettes de capitaux à court terme (y compris les mouvements non enregistrés) a été légèrement inférieur à la moitié de ce chiffre. Entre la réévaluation du deutsche mark et les mesures prises par la Grande-Bretagne en juillet, les exportations de capitaux par les banques ont été stimulées par les facilités de swap qui leur étaient offertes et l'abaissement des taux d'intérêt sur le marché monétaire allemand; elles n'ont cependant pas suffi à compenser les entrées brutes de capitaux à court terme. Depuis lors, toutefois, la corrélation entre les variations du portefeuille d'avoirs étrangers des banques et la sortie nette de capitaux à court terme a été beaucoup plus étroite. Depuis le début de 1962, la balance de base des paiements s'étant rapprochée de la position d'équilibre, les facilités de swap consenties par la Bundesbank pour les exportations de fonds ont été rendues un peu moins favorables que précédemment; de plus, la Bundesbank a levé, le 1^{er} mai, l'interdiction, en vigueur depuis juin 1960, de servir des intérêts sur les dépôts à terme effectués par des étrangers.

Le gouvernement a également pris des mesures pour réduire l'excédent de la balance de base au moyen de transactions directes, ce qui implique l'augmentation des sommes consacrées à l'assistance économique à long terme et aux achats de matériel militaire à l'étranger. Jusqu'à présent, les dépenses effectivement réalisées ne se sont accrues que modérément, mais d'importants engagements ont été pris qui engendreront un volume de paiements beaucoup plus substantiel au cours des prochaines années.

Enfin, des mesures ont été adoptées qui visent à agir sur les opérations commerciales en modifiant les conditions du marché. Même avant la réévaluation du deutsche mark, l'abandon progressif de la politique de restriction monétaire, après novembre 1960, était un signe que les autorités avaient l'intention de laisser jouer librement les influences expansionnistes. L'introduction d'un régime d'aisance monétaire tendait à influencer tant sur la balance courante que sur la balance des mouvements de capital. La réévaluation de la monnaie, en mars 1961, avait d'autre part un double but: agir sur l'excédent au titre des biens et services et donner la possibilité aux forces expansionnistes de l'économie interne de produire leurs effets avec un moindre risque d'inflation des prix.

En même temps que cette politique, d'autres facteurs, plus ou moins indépendants les uns des autres — augmentation continue des coûts de main-d'œuvre à l'intérieur, rythme d'accroissement généralement plus lent de la demande extérieure,

progression des versements allemands au titre des transactions invisibles — ont contribué, par leur incidence, à réduire l'excédent de la balance des paiements allemande.

Les résultats de toutes ces influences s'expriment de façon frappante dans l'évolution de la balance des paiements courants depuis le premier trimestre de 1961. Certes, l'excédent de la balance commerciale pour l'année entière a dépassé de DM 1,4 milliard celui de 1960, mais ce résultat est dû uniquement à la réalisation de gains nets importants pendant le premier semestre; par la suite, un mouvement de contraction s'est amorcé. Vers la fin de 1961, les exportations ont pratiquement cessé de progresser, tandis qu'un développement considérable des importations de produits finis (et, dans une certaine mesure également, de produits alimentaires, comme conséquence de moins bonnes récoltes) a plus que compensé la diminution des importations de matières premières et de demi-produits, consécutive au ralentissement de l'expansion industrielle et du stockage. Pendant le premier trimestre de 1962, compte tenu de certaines modifications apportées aux bases de calcul des statistiques du commerce extérieur à dater du 1^{er} janvier, l'excédent de la balance commerciale n'a atteint que la moitié environ de celui du premier trimestre de l'année précédente. L'excédent des services, y compris les recettes provenant du stationnement des troupes étrangères, a commencé à baisser un peu auparavant et, en fait, il avait complètement disparu à la fin de 1961. Quant aux sorties de fonds sous forme de dons (en majeure partie au titre des réparations), elles se sont encore accrues, l'année dernière, de plusieurs centaines de millions de deutsche marks. Ainsi, en fin de compte, l'excédent courant est en voie de diminution sensible.

La situation est moins satisfaisante pour les mouvements de capitaux privés à long terme. Les entrées nettes ont diminué en 1961; une légère sortie a même été enregistrée pendant le second semestre, mais pour la seule raison que la diminution des exportations de capitaux des résidents allemands a été plus que compensée par la régression des importations nettes de capitaux étrangers, après les événements d'août à Berlin. Si les capitaux allemands n'ont pas été davantage attirés par les placements à long terme à l'étranger, c'est surtout parce que les taux d'intérêt à long terme se maintiennent à un niveau élevé en République fédérale. En effet, alors que les taux d'intérêt à court terme ont perdu entre deux et trois points depuis l'abandon de la politique de rigueur monétaire, les taux d'intérêt à long terme n'ont cédé qu'un peu plus d'un point et se maintiennent légèrement au-dessous de 6%.

En résumé, l'Allemagne a sensiblement rectifié sa position extérieure, en grande partie grâce aux mesures énergiques et variées qui ont été prises à cet effet. Etant donné que les dépenses du gouvernement à l'étranger et les importations

de biens de consommation et de services continuent à augmenter, il semble peu probable que l'Allemagne absorbe des quantités importantes de liquidités internationales dans les mois qui viennent.

Pays-Bas. Depuis la réévaluation du florin, la balance néerlandaise des paiements a évolué comme celle de l'Allemagne, en ce sens que les Pays-Bas ont cessé d'absorber des réserves internationales, grâce, avant tout, aux mesures prises par les pouvoirs publics. Cependant, la balance de base des paiements des Pays-Bas s'est rapprochée davantage de l'équilibre que celle de l'Allemagne.

Au cours de l'année 1961, les autorités ont laissé l'expansion se poursuivre à l'intérieur, pratiquement jusqu'à la limite des possibilités de l'économie, bien qu'un accord conclu en juillet avec les banques ait fixé certaines limites à l'accroissement des crédits, de façon à éviter une brusque poussée d'inflation. En même temps, d'autres mesures, plus directes, ont été prises en vue de réduire l'excédent de la balance des paiements: la monnaie a été réévaluée et les exportations de capitaux à long terme encouragées. Le résultat de ces mesures a été que les réserves officielles y compris les avoirs en devises du gouvernement, ont baissé de Fl. 200 millions au cours de l'année, alors qu'un accroissement de Fl. 1,5 milliard avait été enregistré en 1960. Ce mouvement est imputable en totalité à la balance des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme, car l'augmentation des tirages en florins sur le F.M.I., à concurrence de près de Fl. 400 millions, a été compensée par un renversement de la position des banques commerciales à l'égard de l'étranger et les autres éléments de la balance des capitaux à court terme ont peu varié.

Depuis la fin de l'année dernière, d'autre part, la position extérieure étant mieux équilibrée et l'excédent courant continuant de décroître, la Nederlandsche Bank a mis en vigueur une politique monétaire plus restrictive en vue de supprimer les tendances inflationnistes à l'intérieur. Les mesures limitant l'expansion du crédit ont été sensiblement renforcées le 1^{er} janvier, et le taux de l'escompte a été porté de 3 ½ à 4% le 25 avril. En même temps, les sorties de capitaux privés et surtout de capitaux publics à long terme ont été ramenées nettement au-dessous du niveau atteint l'année dernière, de sorte que les réserves ont progressé en fait d'environ Fl. 130 millions entre le début de 1962 et la fin avril, alors qu'elles avaient baissé de plus du double au cours des mois correspondants de 1961.

La baisse de l'excédent courant pendant la période mars 1961–mars 1962 par rapport à la précédente période annuelle est due entièrement à une aggravation du déficit de la balance commerciale; les variations des autres postes de la balance des paiements courants se sont mutuellement annulées. Il est difficile de juger dans quelle mesure ce mouvement est imputable à la réévaluation de la monnaie, car

étant donné que l'économie hollandaise — plus encore que l'économie allemande — a continué l'année dernière de connaître une haute conjoncture, il est probable qu'en tout état de cause le déficit de la balance commerciale aurait été sensiblement plus important que l'année précédente. Ni les prix à l'exportation exprimés en monnaie étrangère, ni les termes de l'échange, n'avaient dépassé, au début de 1962, leur niveau d'avant la réévaluation, ce qui donne à penser que les exportateurs hollandais n'ont pas estimé être en mesure de majorer leurs prix dans les circonstances du moment; en l'occurrence, toutefois, il est probable que l'expansion des exportations hollandaises depuis la réévaluation a été plus limitée par la capacité de production de l'industrie que par des causes tenant à la demande. En revanche, l'accroissement des importations totales a été freiné, comme en Allemagne, par une régression de la demande de matières premières et de demi-produits, tenant au plafonnement de l'expansion industrielle et du stockage.

En ce qui concerne les capitaux à long terme, les remboursements anticipés de la dette publique et des dettes contractées dans le cadre de l'ancienne U.E.P., joints à l'aide aux pays en voie de développement ont, au total, provoqué une augmentation des sorties de capitaux officiels d'environ Fl. 450 millions par rapport à 1960. En outre, l'autorisation donnée aux sociétés étrangères d'effectuer des émissions sur le marché néerlandais des capitaux a eu pour conséquence une importante exportation nette de capitaux privés à long terme, alors que l'année précédente, au contraire, on avait enregistré, sous cette rubrique, une importation nette. Le montant des émissions autorisées pour les trois premiers trimestres de 1962 a été réduit de plus de moitié, à cause du changement intervenu dans la balance des paiements.

Suisse. La balance des paiements de la Suisse a été caractérisée en 1961 par un comportement inaccoutumé à un double titre: en raison de la persistance de la haute conjoncture et d'un excédent d'importations encore jamais atteint, la balance des paiements courants s'est soldée par un déficit d'environ FS 800 millions; d'autre part, il s'est produit une entrée brute de capitaux, dont les proportions anormales, même pour la Suisse (FS 4,6 milliards y compris erreurs et omissions) s'expliquent principalement par les mouvements spéculatifs consécutifs aux réévaluations du mois de mars ainsi que par l'incidence de la crise de Berlin. Les exportations de capitaux ont atteint FS 2 milliards et les réserves officielles se sont renforcées de FS 1,8 milliard. Durant le premier trimestre de 1962, le déficit de la balance commerciale s'est encore aggravé, dépassant au total FS 1 milliard, contre FS 720 millions pour la période correspondante de l'année dernière. A la fin d'avril 1962, les réserves avaient décréu d'environ FS 400 millions par rapport à la seconde semaine de janvier.

Bien que la Suisse soit traditionnellement un refuge pour l'épargne étrangère, importations et exportations de capitaux se compensent plus ou moins en temps normal. Aussi est-il improbable qu'un excédent de capitaux ayant l'importance de celui de l'année dernière prenne un caractère permanent. En réalité, puisqu'en temps normal les mouvements de capitaux s'équilibrent à peu près, on peut estimer que le déficit courant enregistré en 1961 a été probablement plus important qu'il n'eût été souhaitable dans des circonstances ordinaires.

Comme toute l'influence que le déficit courant aurait pu exercer sur l'accroissement de la liquidité intérieure s'est trouvée annihilée par l'afflux de capitaux, les autorités fédérales ont dû chercher le moyen d'exercer une action restrictive sur l'économie intérieure, tout en évitant de renforcer encore l'excédent extérieur. Pour parvenir à ce résultat, elles ont tout d'abord prélevé, sur leurs ressources, un total de FS 282 millions qui a été affecté à des opérations financières de caractère compensateur et à l'aide aux pays sous-développés, sous forme de prêts consentis respectivement à la Grande-Bretagne et à la B.I.R.D. En second lieu, elles ont continué d'encourager l'exportation de capitaux privés à long terme; le montant des émissions d'obligations étrangères a en particulier sensiblement progressé après le début de 1961. La troisième mesure a été l'action entreprise par la Banque Nationale pour empêcher de nouvelles entrées nettes de fonds, en agissant de concert avec d'autres banques centrales sur les marchés des changes. Durant la fin de l'été et l'automne de l'année dernière, la Banque Nationale a contribué à réduire le déport sur le dollar à terme, en procédant à d'assez importants achats pour le compte de la Federal Reserve Bank of New York. Enfin, des mesures ont été prises pour restreindre la liquidité et l'expansion du crédit dans l'économie interne, sans toutefois relever les taux d'intérêt et sans essayer d'améliorer la balance commerciale. C'est ainsi que les opérations d'achat de dollars à terme, évoquées ci-dessus, ont été combinées avec des ventes de devises au comptant aux banques commerciales; des avoirs bancaires et des disponibilités du gouvernement fédéral ont été stérilisés à la Banque Nationale; de plus, il a été conclu avec les banques un nouveau gentleman's agreement, qui fixe des limites à l'expansion du crédit et accorde une priorité absolue aux crédits à l'importation.

Par ailleurs, les industriels ont été invités à comprimer leur programme d'investissements, l'objet de ces compressions étant, bien entendu, de réduire le déficit de la balance commerciale. En tout état de cause, une mesure de ce genre devait être prise, en raison de la tension énorme subie par les ressources productives de la Suisse, et elle ne signifie nullement que les pouvoirs publics répugnent à laisser s'accroître l'excédent des importations lorsque la demande intérieure exerce une pression excessive.

La baisse des réserves depuis le début de 1962 et la lourdeur dont le franc suisse a fait preuve de temps à autre sur les marchés des changes au cours du premier trimestre permettent de penser que les efforts déployés pour pallier les inconvénients de l'excédent constaté l'an dernier commencent peut-être à porter leurs fruits.

France. Depuis le premier trimestre de 1961, non seulement l'accroissement des réserves officielles en France a été considérablement plus élevé qu'en 1960, mais encore il est devenu, de beaucoup, le plus fort d'Europe. Les réserves ont en effet progressé de NF 4,1 milliards, entre mars 1961 et mars 1962, contre NF 2,7 milliards pendant les douze mois précédents et cela bien que les autorités aient donné à leur politique économique et financière une orientation générale conforme aux exigences de la situation de la balance des paiements. Cette augmentation s'explique en grande partie par l'essor des exportations et par l'intensification des importations de capitaux privés étrangers en quête d'investissements directs et d'investissements de portefeuille. Cette dernière catégorie d'investissements semble avoir gagné en importance depuis le début de 1962, et revêt, en partie, un caractère spéculatif.

Comme dans les autres grands pays du continent, la politique financière intérieure a été très favorable à l'expansion et, à partir du début de 1961, le volume monétaire, suivant une évolution parallèle à celle de l'excédent extérieur, s'est accru encore plus rapidement que l'année précédente. Aussi, les autorités ont-elles cherché à encourager l'octroi de crédits à moyen et à long terme aux entreprises industrielles et commerciales, bien qu'en raison de la hausse assez prononcée des salaires et des prix, elles se soient également préoccupées de limiter les risques d'inflation que comporte l'expansion des ressources monétaires. En conséquence, le coefficient global de liquidité minimum des banques a été relevé au début de 1962, tandis qu'étaient de nouveau abaissés le plancher des bons du Trésor et leur taux d'intérêt. Le maintien de l'aisance financière a même déterminé une vigoureuse progression de la demande et de la production, qui ne marquaient, ni l'une ni l'autre, de ralentissement sensible au printemps de 1962. Les importations ont augmenté dans des proportions correspondantes; néanmoins, l'excédent de la balance commerciale a été renforcé du fait que les exportations (sauf celles à destination des pays de la zone franc) ont sensiblement augmenté pendant la première moitié de l'année 1961. Les exportations ont particulièrement bénéficié, comme en Italie, de l'essor de la demande de produits d'importation dans les autres pays du continent.

Des opérations exceptionnelles en capital ont été entreprises par le gouvernement en vue de compenser, en partie, l'excédent de la balance des paiements. D'importants remboursements anticipés ont été effectués aux anciens pays créditeurs, membres de l'U.E.P., en août 1961 (la France a ainsi achevé de rembourser sa

dette extérieure à moyen terme); de plus, un prêt accordé par la B.I.R.D. a été partiellement remboursé en février 1962. Il a été en outre procédé à des tirages en francs français sur le F.M.I., pour un montant substantiel. Toutefois, le total de ces diverses opérations n'a pas beaucoup dépassé le chiffre correspondant de 1960 et, par conséquent, n'a pas pu exercer un effet compensateur plus grand sur l'excédent de la balance de base des paiements. Quelques mesures spéciales ont été prises en vue d'assouplir ce qui subsiste du contrôle des changes; en particulier, l'allocation touristique a été augmentée deux fois et les résidents français peuvent désormais effectuer librement des opérations sur titres à l'étranger. Pour faciliter l'achat d'actions étrangères, des dispositions ont été prises récemment pour admettre des titres nouveaux à la bourse des valeurs de Paris.

Le développement de l'important excédent de la balance des paiements de la France depuis la mise en œuvre du programme de stabilisation monétaire à la fin de 1958 constitue à vrai dire un phénomène remarquable, qui a dépassé les résultats que l'on pouvait attendre du simple rétablissement du pouvoir concurrentiel consécutif à la dévaluation.

En ce qui concerne la balance commerciale, le rythme mensuel des importations est passé d'environ NF 2,3 milliards en 1958 à NF 2,8 milliards en 1961, progression que l'on peut considérer comme modeste compte tenu du redressement opéré par l'économie. Les ressources en pétrole et en gaz naturel de la zone franc, récemment mises en exploitation, ont largement contribué à limiter l'expansion des importations: on estime qu'elles ont permis d'économiser des devises pour plus de NF 1,5 milliard (soit environ \$300 millions) en 1961. En outre, la croissance des exportations françaises a été spectaculaire, leur cadence mensuelle étant passée de NF 2,1 milliards en 1958 à environ NF 3 milliards en 1961. Les exportations de produits industriels, notamment l'acier, l'aluminium, les véhicules automobiles, les avions, les machines-outils et les instruments scientifiques, ont fait de très importants progrès, la valeur des ventes à l'étranger ayant, dans un certain nombre de cas, doublé ou même triplé au cours des trois dernières années. En même temps, diverses exportations de produits agricoles, tels que les céréales, les fruits et les produits laitiers, sont également en augmentation sensible. Il était indispensable, pour que les exportations pussent se relever, que les prix français de vente et de revient fussent mis davantage en harmonie avec les prix étrangers, condition qui a été réalisée avec la dévaluation; mais on constate, en outre, l'apparition dans l'industrie française d'un nouvel esprit de concurrence qui tient, pour une part, à l'impulsion donnée par l'institution de la C.E.E., et résulte aussi de plans à longue échéance qui ont fini par porter leurs fruits.

Il est à penser, par conséquent, que la balance des paiements va continuer à enregistrer un appréciable excédent et qu'il faudra rechercher des moyens propres

à en atténuer l'incidence sur le plan international aussi bien qu'à réduire la tendance à l'inflation qui pourra en résulter sur le plan intérieur. La politique d'ensemble étant maintenant fondée sur le Quatrième Plan, qui a fixé pour objectif un taux annuel de croissance de 5 ½ %, on ne peut envisager une politique intérieure plus favorable à l'expansion. Peut-être un nouvel abaissement des taux d'intérêt à court terme contribuerait-il à limiter les importations de capitaux; il semble toutefois que ce soit l'abaissement du coût des emprunts à long terme qu'il faille rechercher pour amener un réel changement dans le solde net des mouvements de capitaux privés. Il faudrait à cette fin que des mesures fussent prises pour orienter davantage l'épargne vers le marché des capitaux à long terme, ainsi que pour réduire les frais de lancement des émissions sur le marché, ce dont l'économie intérieure tirerait également profit. Le remboursement anticipé de la dette extérieure à long terme offre des possibilités importantes comme moyen plus immédiat de compenser l'excédent extérieur. Il est également évident qu'une politique agricole conduisant à la production d'excédents qu'il faut exporter à des prix subventionnés ne correspond pas à la situation actuelle de la balance des paiements française, d'autant plus qu'elle n'encourage pas les transferts de main-d'œuvre nécessaires au plein développement du potentiel industriel.

Italie. La position de la balance des paiements de l'Italie s'est encore renforcée depuis le printemps de 1961. A la fin de mars 1962, les réserves officielles dépassaient de \$343 millions le niveau atteint un an auparavant; au cours de la précédente période de douze mois, elles s'étaient renforcées de \$101 millions. Cette amélioration de \$242 millions dans les gains réalisés par les réserves est due à concurrence d'une centaine de millions de dollars à la position plus favorable de la balance des opérations courantes, pour environ \$60 millions à celle des mouvements de capitaux, et pour le reliquat à un changement de sens des mouvements de caractère monétaire.

L'excédent courant a continué de suivre une courbe ascendante. Le déficit de la balance commerciale a diminué après les premiers mois de 1961, lorsque les importations destinées à la constitution de stocks se sont stabilisées et que, simultanément, les exportations se sont brusquement accélérées; au cours du premier semestre de 1962, les exportations ont subi une baisse saisonnière, mais le déficit de la balance commerciale n'a pas été très supérieur à la moitié de celui de l'année précédente et le volume des échanges extérieurs a connu une expansion encore plus rapide que dans les autres pays d'Europe. L'excédent provenant des services continue d'augmenter régulièrement, grâce au renforcement des recettes nettes provenant du tourisme et des envois de fonds des émigrants.

Le léger accroissement des entrées nettes de capitaux s'est produit surtout au début de 1961 et a disparu vers la fin de l'année. Les investissements directs et les prêts au secteur privé en provenance de l'étranger ont fait de nouveaux progrès, compensés de plus en plus, au cours du second semestre, par des sorties de capitaux italiens. En ce qui concerne les mouvements de caractère monétaire, l'extension des tirages en liras sur le F.M.I. depuis mars 1961 et l'augmentation des autres sorties n'ont pas suffi à compenser les effets de l'important revirement survenu dans la position des établissements de crédit à l'égard de l'étranger; en effet, après une importante amélioration nette en 1960, les établissements de crédit ont vu leur position à l'égard de l'étranger se détériorer au cours de l'année dernière.

En présence de cet excédent extérieur croissant, les autorités responsables ont continué d'encourager l'expansion intérieure, tout en étendant la libération du régime des paiements extérieurs. Comme les années précédentes, elles ont laissé croître le volume des disponibilités monétaires et du crédit, sous l'effet du renforcement des réserves; la Banque d'Italie a élargi les possibilités de prêts des banques commerciales en leur accordant des crédits spéciaux en devises à concurrence de \$310 millions en 1961, et en ramenant le coefficient de leurs réserves obligatoires de 25 à 22,5% le 13 janvier 1962. De plus, un programme à long terme a été élaboré qui prévoit un accroissement des dépenses budgétaires consacrées aux investissements de caractère public et au développement de l'infrastructure économique. En ce qui concerne les paiements extérieurs, la libération des importations a été encore étendue, notamment à certaines denrées alimentaires en provenance de la zone dollar, en juillet 1961, et aux véhicules automobiles en provenance de Grande-Bretagne, au mois de janvier de cette année. En outre, les premières mesures ont été prises pour ouvrir le marché italien des capitaux aux émissions d'obligations étrangères et, en décembre, les résidents italiens ont été autorisés à effectuer des opérations sur les obligations émises par les institutions internationales dont l'Italie fait partie. Enfin, la convertibilité intégrale de la lire a été instituée en faveur des non-résidents au début de 1962, lorsque le transfert de leurs avoirs des comptes de capital aux comptes ordinaires est devenu libre.

Bien que cette politique n'ait pas encore fait baisser l'excédent de la balance des paiements, les autorités italiennes ont donné la preuve que leur désir n'est pas d'accumuler des réserves, mais d'employer l'épargne extérieure du pays à stimuler le développement économique ainsi que la mise en valeur des ressources nationales encore inutilisées. En fait, le chômage est en train de disparaître rapidement en Italie et, comme les revenus intérieurs s'élèvent, on peut prévoir que la balance des paiements tendra davantage vers l'équilibre sous l'effet conjugué de l'action des autorités et des mécanismes naturels de l'économie.

Belgique. En 1960, nombreux étaient ceux qui craignaient que la perte du Congo ne portât un coup sérieux à la balance des paiements de la Belgique. Mais on s'est rendu compte que ces appréhensions étaient exagérées et qu'en fait la situation des paiements extérieurs avait peu varié. Grâce à l'influence exercée par les mesures officielles sur les entrées de capitaux, les réserves de la Banque Nationale ont même un peu plus progressé en 1961 qu'en 1960 (FB 11, 7 milliards contre FB 10 milliards).

Certes, depuis l'indépendance du Congo, on a enregistré une certaine baisse des exportations et des recettes invisibles et, dans les premiers temps, on a constaté quelques sorties de capitaux privés. De plus, la balance des paiements courants, déjà devenue déficitaire au cours du second semestre de 1960, s'est encore détériorée pendant les premiers mois de 1961, sous l'effet des grèves consécutives aux mesures d'austérité prises par le gouvernement. Mais, depuis lors, les exportations et les recettes nettes provenant des transactions invisibles ont fortement augmenté, tandis que les importations, après n'avoir fait aucun progrès entre mars 1961 et la fin de l'année, se sont accrues à peu près dans les mêmes proportions que les exportations pendant le premier trimestre de 1962. En l'occurrence, l'excédent courant, pour l'ensemble de l'année 1961, a été beaucoup plus faible que celui de 1960, mais un peu supérieur à celui de 1959, qui fut pourtant une année de prospérité.

En prenant des mesures qui ont fait progresser considérablement les entrées de capitaux étrangers en 1961, les autorités visaient à améliorer la situation du Trésor, sans nuire aux éléments favorables à l'expansion économique. C'est ainsi que, d'une part, le Trésor a emprunté à long terme FB 7,3 milliards à l'étranger et le reste du secteur public FB 2,2 milliards au total. Le fait que le Trésor ait transformé, à concurrence de FB 12,9 milliards, sa dette extérieure directe à court terme en une dette indirecte, dont les banques commerciales sont maintenant redevables, n'a pas eu d'incidence sur la balance des paiements. D'autre part, les taux d'intérêt créditeurs ont été maintenus à un niveau généralement élevé, de façon à attirer en Belgique — ou à y retenir — les capitaux privés en quête de placement.

La situation de la balance des paiements et celle des finances publiques paraissant toutes deux beaucoup plus saines, la politique des pouvoirs publics a pris, depuis le milieu de l'année dernière, un tour nettement favorable à l'expansion. Entre août 1961 et mars 1962, le taux de l'escompte a été ramené, en quatre étapes, de 5 à 4% et, en avril, les taux d'intérêt à long terme, qui n'avaient presque pas cessé de fléchir tout le long de l'année 1961, se situaient au-dessous de 5½%, alors qu'ils atteignaient près de 6% un an auparavant. En outre, des mesures ont été prises, le 1^{er} janvier, en vue d'assouplir l'appareil monétaire, notamment en atténuant les obligations précédemment imposées aux banques en ce qui concerne la « couverture » en bons du Trésor, et en instituant un coefficient de trésorerie variable.

Autres pays. Trois autres pays — Autriche, Espagne et Suède — ont renforcé au total de \$651 millions leurs réserves officielles entre mars 1961 et mars 1962, au lieu de \$432 millions seulement un an auparavant. Si le gain enregistré par les réserves a été plus élevé en Autriche et en Espagne, c'est principalement parce que ces pays ont plus largement recouru aux emprunts extérieurs, tant à long terme qu'à court terme, bien que l'investissement direct de l'étranger et les recettes du tourisme aient également progressé. En même temps, la balance commerciale de l'Espagne s'est fortement détériorée. En Suède, en revanche, on a enregistré une diminution spectaculaire du déficit de la balance commerciale, qui s'est conjuguée, il est vrai, avec un renversement des mouvements de capitaux à court terme, les banques ayant commencé de reconstituer leurs avoirs étrangers qui avaient été antérieurement épuisés pendant la période de restriction du crédit.

Enfin, pendant la période considérée, les réserves ont légèrement baissé au Danemark et en Norvège; elles ont fléchi d'une manière plus sensible au Portugal. L'évolution des réserves danoises et portugaises reflète celle des balances de base des paiements de ces pays l'année dernière; mais, en Norvège, il s'est produit une sortie de capitaux à court terme, car la progression des importations de capitaux à long terme (destinés en grande partie à financer des achats de navires) a plus que compensé la détérioration de la balance des paiements courants.

La défense du sterling. La politique financière et économique de la Grande-Bretagne, au cours de l'année écoulée, a été axée sur la défense du sterling et sur le rétablissement d'une position extérieure permettant une expansion économique soutenue. Bien que certaines mesures restrictives aient été prises dès le second trimestre de 1960, la balance de base des paiements a continué d'enregistrer un déficit, compensé cette année-là par d'importantes entrées de capitaux à court terme. Mais après que la pression sur le dollar se fut atténuée en janvier 1961 et, en particulier, après que le mouvement des fonds à court terme eut changé de sens à la suite de la réévaluation des monnaies allemande et hollandaise, la position déficitaire s'est brusquement révélée dans toute son ampleur. A partir de février 1961, les réserves officielles n'ont cessé de fondre de mois en mois, malgré l'aide importante en change consentie par l'étranger sur une base temporaire, dans le cadre des «accords de Bâle». C'est pourquoi, constatant qu'en juin et en juillet les pertes de réserves allaient en s'accroissant, les autorités ont mis en vigueur le 25 juillet une série de mesures pour redresser la situation, tant dans l'immédiat qu'à long terme.

Ces mesures visaient en premier lieu à arrêter l'hémorragie de réserves et à obtenir une réduction rapide du déficit de la balance des paiements. Après avoir obtenu un crédit important du F.M.I. afin de renforcer les réserves et de se libérer des engagements qu'elles avaient contractés aux termes des «accords de Bâle», les

autorités ont annoncé les mesures suivantes : majoration de 10% des impôts indirects en général et de la taxe sur les achats dans l'intention de freiner la consommation privée ; sévère compression des crédits pour arrêter l'accumulation des stocks et certaines dépenses d'investissement ; interdiction de l'accroissement des dépenses dans le secteur public ; examen approfondi des dépenses du gouvernement à l'étranger ; enfin, relèvement à 7% du taux d'escompte pour consolider l'effet des restrictions de crédit et orienter les mouvements nets de capitaux internationaux dans un sens favorable à Londres.

Ce retour à une politique de rigueur fait évidemment penser à une remise en vigueur du dispositif prévu lors de la crise de change de 1957. Cette fois, cependant, le gouvernement a pris une autre mesure très importante en décidant d'avoir une politique des salaires. A cet effet, il a commencé par décréter une pause des salaires et des traitements, à la fin de laquelle on devait rechercher les moyens propres à obtenir une détermination plus rationnelle des augmentations de revenus nominaux. En outre, le gouvernement a créé le «National Economic Development Council», organisme chargé d'établir, en coopération avec les syndicats et les chefs d'entreprises, un plan destiné à favoriser une expansion économique saine. Ne négligeant pas non plus les objectifs à plus long terme, il a entamé des négociations en vue de l'adhésion de la Grande-Bretagne au Marché commun, dans l'intention de stimuler la productivité et l'esprit de concurrence, en laissant une plus grande liberté aux importations et aux exportations.

L'objectif évident de ces mesures était d'arrêter l'affaiblissement continu de la position de l'industrie britannique en face de ses concurrents et, à plus long terme, de provoquer l'essor durable des exportations requis pour assurer une expansion économique saine. C'est seulement de cette façon que la balance des paiements pourra supporter l'accroissement des importations nécessaires à une expansion continue ; c'est aussi le seul moyen d'obtenir un excédent courant qui soit suffisant pour permettre d'abaisser, d'une manière durable, les taux d'intérêt au niveau dont le marché financier de Londres a besoin pour jouer, dans le financement des échanges internationaux, le rôle pour lequel sa compétence et son efficacité le qualifient.

Ce programme, dans la mesure où il avait pour objet un redressement immédiat de la situation, a donné ponctuellement les résultats classiques et il a eu le genre d'effets qu'on pouvait raisonnablement en attendre. D'après les renseignements dont on disposait en avril 1962, époque où a lieu la présentation du budget, le déficit de la balance de base des paiements avait fait place à un léger excédent ; les importations, comme les sorties nettes de capitaux à long terme, étaient revenues à un niveau moins élevé. En outre, les capitaux à court terme avaient afflué vers Londres en quantités importantes, les réserves officielles s'étaient renforcées, et les remboursements

au F.M.I. avaient pris un bon départ. Ces résultats ont été acquis au prix d'une certaine pression sur l'activité économique et de l'apparition d'une marge de ressources productives inutilisées. On pourrait dire par conséquent que la situation du sterling s'est améliorée grâce à une action sur l'évolution du cycle économique en Grande-Bretagne tendant à ce qu'un décalage se produisît par rapport au reste du monde ; on ne peut que se féliciter du résultat ainsi obtenu, mais il faut le consolider et persévérer dans le même sens. Il peut sembler en revanche que le programme ait échoué dans le domaine des exportations, puisqu'elles n'ont pas progressé et n'ont pas mis à profit la place qui leur était « réservée » par la libération de ressources productives. Les gouvernements, en pareil cas, ont toujours l'espoir que les exportations vont se développer rapidement. Mais un tel redressement ne peut résulter automatiquement du resserrement de la demande. Il faut plutôt espérer qu'il se produise plus lentement, grâce à une amélioration progressive des prix de revient et des prix de vente par rapport à ceux des pays concurrents et grâce à une demande active des marchés extérieurs.

La pause des salaires en Grande-Bretagne a été un bon début dans cette direction. Les augmentations de salaires ont été très peu nombreuses et de très faible importance pendant le second semestre de 1961 et les premiers mois de 1962, et l'avantage relatif qui en est résulté a été renforcé par la hausse des coûts dans de nombreux pays du continent européen. Toutefois, la période vraiment décisive se situera dans l'avenir, quand seront mis à l'épreuve non seulement le bon sens des travailleurs et des chefs d'entreprises, mais également la résolution du gouvernement de faire en sorte que le mécanisme des négociations de salaires donne de façon durable des résultats raisonnables. Les quelques entorses qui ont été faites à la pause, comme les accords de salaires conclus récemment qui dépassent les normes indiquées par le gouvernement, montrent qu'une victoire facile est peu probable dans ce domaine.

La politique des pouvoirs publics a fait l'objet de maintes critiques. Celles-ci ont surtout porté sur son mode d'application, auquel on peut à bon droit adresser quelques reproches. Par exemple, les mesures prises en juillet sont venues tardivement, de sorte que la perte de réserves a été inutilement élevée ; il semble qu'il ait été un peu excessif de porter le taux d'escompte à 7 %, puisqu'il a fallu le diminuer assez rapidement, l'afflux de fonds à Londres étant plus abondant qu'il n'était souhaitable ; le gouvernement n'a pas comprimé ses propres dépenses dans la mesure prévue ; enfin, les mesures restrictives ont peut-être été un peu trop sévères. Toutefois, de tels reproches ne signifient pas une mise en cause sérieuse de la stratégie de base.

Mais cette stratégie a été, elle aussi, critiquée ; alors que la politique des pouvoirs publics implique une période de réadaptation et le freinage de l'activité

économique jusqu'à ce que la situation de la balance des paiements permette de relever le niveau des importations, d'autres méthodes ont été suggérées qui semblent plus séduisantes. L'une de celles-ci, qui a eu de chauds partisans, relève de ce que l'on pourrait appeler la théorie de «l'équilibre extérieur par l'expansion». Elle repose sur l'idée qu'il faut stimuler l'expansion et l'accroissement de la productivité par la politique financière et contenir les importations par des contrôles directs, dans l'espoir que l'amélioration du rendement finira par porter les exportations à un niveau suffisant. Ce remède est dangereux, et son application, tant dans les pays industrialisés que dans les pays moins développés, s'est traduite par de nombreux échecs et de multiples dévaluations. Il n'a réussi que dans des circonstances spéciales — par exemple dans de petits pays où le problème de la balance des paiements était en partie un problème de structure, ou dans un grand pays comme l'Allemagne de 1950, qui disposait d'un potentiel d'exportation élevé et manifestement compétitif dont l'utilisation immédiate était impossible. Il ne convient absolument pas à la situation actuelle de la Grande-Bretagne, car l'expansion compliquerait considérablement la tâche consistant à contenir l'accroissement des revenus nominaux (ce qui est le nœud du problème), essentiellement parce que l'effet stimulant de la concurrence étrangère sur le marché intérieur s'en trouverait atténué. Il faut se rappeler que le taux d'accroissement des salaires en Grande-Bretagne depuis 1953 a non seulement dépassé de loin le taux réel d'accroissement de la productivité, mais encore qu'il a atteint plus de deux fois le taux moyen d'accroissement de la productivité qui pourrait vraisemblablement être obtenu sur plusieurs années dans l'hypothèse d'une expansion sans entraves de la demande réelle et de l'activité économique.

Les partisans de cette solution citent souvent pour la défendre l'exemple des pays du continent, qui ont réalisé simultanément une expansion rapide, l'accroissement de la productivité et le développement des exportations. Mais c'est confondre la cause et l'effet, car sur le continent européen les prix étaient concurrentiels et le potentiel d'exportation élevé dès le départ, et c'est là ce qui a constitué l'élément moteur de l'expansion, de l'ampleur de l'investissement industriel et de l'accroissement de la productivité; ce n'est pas l'inverse qui s'est produit. Le véritable cas dans lequel la théorie a été appliquée est celui de la France en 1956-57, quand l'expansion a été poussée jusqu'à ses limites extrêmes, ce qui a entraîné des pertes de réserves désastreuses, le rétablissement intégral des contrôles à l'importation, la stagnation des exportations et deux dévaluations. Quand une politique plus raisonnable a en définitive prévalu en France, il a fallu près de deux ans de restrictions rigoureuses et de pause dans l'expansion pour redresser la situation. En fin de compte le résultat a été qu'au total l'expansion économique réalisée entre 1955 et 1960 a été fort probablement inférieure à ce qu'elle aurait pu être.

La première réaction des travailleurs et des chefs d'entreprises à la politique du gouvernement anglais en ce qui concerne les revenus a été généralement raisonnable, en ce sens que la pause des salaires a été un succès. Mais cette pause étant intervenue alors que le sterling traversait une période de crise, et comme les salaires ont tendance à dépasser les normes tracées par le gouvernement, il n'est pas certain que la nécessité d'un changement durable d'attitude en matière de relèvement des revenus nominaux ait été reconnue. En outre, le gouvernement n'a pas entrepris de réforme profonde du mécanisme des négociations de salaires.

C'est un axiome d'économie politique qu'aucun groupe social — Etat, ouvriers, chefs d'entreprises, agriculteurs ou même banquiers — ne reconnaît jamais avoir une part de responsabilité dans l'inflation. Il faut cependant essayer de se rendre compte objectivement de ce que les intéressés ont obtenu par leur comportement dans le passé.

Depuis 1953, le principal facteur d'inflation de l'économie britannique a été la hausse des salaires. Leur progression n'a pas résulté du libre jeu de la concurrence sur le marché du travail; ce n'est qu'en de rares occasions que la pression exercée sur les salaires par une demande excessive a eu quelque chose à voir avec l'importance des augmentations de salaires, et même quand cela a été le cas, l'augmentation des revenus salariaux a contribué dans une large mesure à rendre la demande excessive. La hausse a plutôt été la conséquence du processus selon lequel s'effectuent les négociations de salaires; ce mécanisme met en effet en présence des groupes d'influence jouissant d'une situation de monopole, et la procédure d'arbitrage qui est prévue ne s'inspire nullement de considérations supérieures d'intérêt national. Qu'en est-il résulté? Les statistiques montrent de manière incontestable que les travailleurs ont vu la majeure partie de leurs augmentations de salaires absorbée par les hausses de prix. Bien plus, les prix de revient et le besoin d'argent ont atteint, sous l'impulsion des salaires, des niveaux tels que la balance des paiements a été constamment en danger et que le volume des investissements n'a cessé d'être limité par la demande croissante des consommateurs. Or, des investissements importants étaient indispensables pour atteindre le niveau de vie plus élevé qui est précisément le premier objectif des revendications de salaires. Si une faible fraction des travailleurs a retiré des avantages de cette situation, la majorité y a perdu, en raison du ralentissement de l'expansion économique qui en a été la conséquence. Le tableau ci-après, où sont comparés les chiffres de la production réelle par habitant, montre à quelle cadence la Grande-Bretagne a perdu du terrain par rapport aux pays d'Europe continentale au cours de la décennie écoulée. On devait s'attendre certes à ce que les pays d'Europe continentale, notamment l'Allemagne et l'Italie, fissent des progrès par rapport à la Grande-Bretagne, mais il n'y avait aucune raison pour que l'avance considérable que celle-ci détenait en 1950 eût en grande partie

disparu en 1961. Dans une économie où les pouvoirs publics maintiennent le plein emploi, l'intérêt même des travailleurs exige qu'on veille à la stabilité des prix, à la capacité de concurrence et à l'expansion, plutôt que de se préoccuper du risque, plus réel autrefois quand sévissait le chômage, de voir exploiter les ouvriers.

Comparaison entre le produit national brut réel par habitant dans plusieurs pays.

Pays	1950	1955	1961
	Indice pondéré par la moyenne des prix européens. P.N.B. par habitant en Grande-Bretagne = 100		
Grande-Bretagne	100	100	100
France	79	84	92
Allemagne	66	86	102
Italie	40	47	60
Belgique	95	96	99
Pays-Bas	75	82	87
Danemark	95	90	103

Source : Comparaison entre les produits nationaux et les niveaux de prix, O.E.C.E., 1958 ; données extrapolées jusqu'en 1961 à l'aide des indices de production réelle.

Quant aux chefs d'entreprises, ils ne doivent pas se tenir quittes s'ils suivent la poussée de hausse des salaires sans se soucier suffisamment des prix de revient, des prix de vente et des exigences de l'exportation. Certains faits précis sont à peine croyables : ainsi, c'est une entreprise publique géante qui a été la première à ne pas respecter la pause des salaires, et des accords de salaires ont été hâtivement conclus par plusieurs grandes entreprises sans que soient respectées les normes recommandées par le gouvernement.

Le budget de 1962 a montré que les autorités ont l'intention de maintenir la rigueur budgétaire dans l'avenir immédiat ; quelques réformes fiscales utiles ont été mises en vigueur mais, dans l'ensemble, les finances publiques n'infléchiront l'économie ni dans un sens ni dans l'autre. Certains critiques, même parmi les adversaires du contrôle des importations, ont de nouveau reproché à cette politique de n'être pas expansionniste. Le gouvernement n'a nullement besoin et sans doute nullement l'intention de laisser l'activité économique se ralentir davantage. Mais il serait de sa part complètement déraisonnable de relancer trop tôt l'expansion de façon à rétablir la situation d'il y a un an. En s'imposant, d'une part, de suivre une politique énergique des salaires – et à condition de s'y tenir – en tablant, d'autre part, sur les exportations pour faire effectivement démarrer l'expansion – et à condition d'attendre que cela se produise – le gouvernement anglais a choisi la seule voie qui permette à l'économie britannique de retrouver sa vigueur.

DEUXIÈME PARTIE.

EXAMEN DE L'ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE.

I. SITUATION DE LA PRODUCTION ET DE LA DEMANDE.

L'évolution de la production et de la demande au cours de l'année dernière a été fort différente dans les principales zones économiques du monde occidental. Sur le continent européen, le développement de la production dans le groupe des pays industriels de l'Occident s'est ralenti pendant les trois premiers trimestres de 1961; durant le quatrième, la production a retrouvé plus d'activité, et cette reprise a continué pendant les premiers mois de 1962. En Grande-Bretagne, l'expansion a subi une nette interruption après juillet 1961, la production et la demande ayant alors été freinées en vue d'obtenir une amélioration de la balance des paiements. En revanche, aux Etats-Unis, la reprise, survenant après une période de récession, a été très vive en 1961; mais le rythme de l'expansion s'est ralenti en 1962. Il est manifeste que, dans ces deux pays, l'évolution de la production a été entièrement soumise aux variations d'intensité de la demande car, dans l'un comme dans l'autre, il existait une marge de capacité de production qui aurait permis d'obtenir de meilleurs résultats. Dans les pays continentaux, en revanche, ce sont les insuffisances de l'offre qui ont, avant tout, freiné le rythme de l'expansion, bien que dans certains pays et certains secteurs de l'activité économique, la pression de la demande se soit aussi quelque peu atténuée.

Pays continentaux d'Europe occidentale.

Pour analyser les tendances de la production dans les pays du continent et évaluer leur portée pour l'avenir, il convient de distinguer les deux phases assez différentes que comporte la période de douze mois qui vient de s'écouler: d'abord, le ralentissement de l'expansion qui s'est produit pendant la première partie de cette période, ensuite, la reprise survenue dans les derniers mois de 1961 et qui s'est prolongée en 1962. Il est non moins important de considérer dans quelle mesure les différents éléments de l'offre et de la demande sont à l'origine de ces mouvements. Or, il est assez difficile de se faire une idée à cet égard, à l'aide seulement des statistiques relatives à la production ou à la dépense, car elles reflètent l'action réciproque de l'offre et de la demande; aussi ne peut-on avoir une image complète de la situation que si l'on a une connaissance parfaite du marché.

L'évolution de la conjoncture dans les pays continentaux est retracée dans ses grandes lignes dans le tableau ci-après, qui montre les variations du produit national brut dans ces pays et celles de ses éléments composants. Encore ces données, calculées sur une base annuelle, ne font-elles pas ressortir la reprise qui s'est dessinée au cours des derniers mois de 1961.

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

Pays	Années	Origines de la demande						Ressources disponibles	
		Consommation		Investissement intérieur brut			Exportations de biens et de services	Importations de biens et de services	Produit national brut
		Privée	Publique	Total	dont: Investissement fixe en installations et équipement	logements			
en pourcentage									
Allemagne	1960	7,1	7,4	16,4	16,9	3,6	13,4	16,9	8,8
	1961	7,6	6,4	4,5	10,7	4,3	4,2	9,0	5,3
Autriche	1960	7,0	2,6	31,9	.	.	11,1	20,5	8,4
	1961	6,5	1,7	1,1	.	.	8,4	7,7	4,8
Danemark ¹	1960	6,0	5,4	12,2	7,9	3,8	8,3	10,0	7,0
	1961	5,6	6,3	1,4	5,1	14,2	3,8	3,8	4,5
Etats-Unis	1960	3,1	0,4	- 0,9 ²	5,0	- 7,9	14,0	- 2,9	2,9
	1961	1,8	5,2	- 1,5 ²	1,4	0,5	0,8	- 0,4	1,8
Finlande ¹	1960	8,1	2,6	18,9	.	.	14,4	25,6	8,6
	1961	6,9	7,0	7,0	.	.	6,1	6,9	6,8
France	1960	5,9	1,7	12,4	6,7	4,7	15,3	16,7	6,4
	1961	5,5	4,7	2,1	6,0	2,2	5,4	6,9	4,4
Grande-Bretagne	1960	3,5	2,0	19,9	9,2	13,4	4,0	10,4	4,3
	1961	1,4	5,7	- 0,5	7,9	4,6	2,4	0,1	2,3
Italie	1960	6,7	11,3	18,4	20,9	—	19,1	36,7	7,7
	1961	6,8	4,9	10,4	13,2	5,0	17,6	15,0	7,9
Norvège ¹	1960	6,3	1,8	9,4	0,2	1,9	9,3	11,4	6,2
	1961	5,5	5,5	9,5	9,4	8,3	6,3	8,7	5,6
Pays-Bas	1960	6,8	5,4	20,5	12,7	- 2,2	13,1	16,8	8,2
	1961	4,5	3,0	3,7	8,5	3,0	4,0	7,4	2,5
Suède ¹	1960	2,1	2,9	15,6	4,1	2,7	12,1 ³	18,1 ⁴	3,9
	1961	5,9	4,3	5,1	6,3	8,1	3,7 ³	0,4 ⁴	6,5

¹ Pour le Danemark, la Finlande, la Norvège et la Suède, les chiffres officiels concernant l'investissement intérieur comprennent les frais d'entretien et les réparations; pour ces deux derniers pays, il a été possible d'exclure les dépenses de cette catégorie des chiffres ci-dessus. ² Investissement du secteur privé et nouvelles constructions civiles du secteur public. ³ Y compris le revenu net des services. ⁴ Importations de biens seulement.

On voit que, sauf en Italie et en Suède, le taux annuel d'expansion du produit national brut a diminué, entre 1960 et 1961, dans tous les pays figurant au tableau. C'est en Allemagne, en Autriche et aux Pays-Bas que la diminution a été la plus importante. Dans ce dernier pays, le ralentissement a été particulièrement net puisque le taux annuel de croissance est revenu de 8,2 à 2,5%. La forte augmentation du taux de développement qui s'est produite en Suède, malgré un ralentissement de la production industrielle, est due à l'essor toujours plus grand de la

construction et à l'augmentation relativement sensible de la production agricole. C'est l'Italie qui détient, pour 1961, le taux d'expansion annuel le plus élevé, puisqu'il a atteint 7,9% par rapport à 1960.

Si l'on considère l'évolution des différentes composantes de la dépense, on constate que, parmi les éléments constitutifs de la demande, la primauté a eu généralement tendance à passer des exportations à la dépense intérieure et, au sein de cette dernière catégorie, de l'investissement fixe à la consommation.

Dans la plupart des pays, les exportations avaient été le facteur d'expansion le plus agissant en 1960, et leur taux d'accroissement avait été partout supérieur à celui du produit national brut; en 1961, ce taux a fortement diminué dans la plupart des pays, se rapprochant du taux de croissance global et se fixant même au-dessous en Allemagne, en Suède, au Danemark et en Finlande.

Quant au taux d'expansion de l'investissement en installations et en équipement, il a fléchi dans tous les pays du continent, sauf en Norvège et en Suède. Il est cependant resté un facteur déterminant de l'expansion, et a même, dans plusieurs pays, supplanté à cet égard les exportations. L'activité de la construction a continué d'être intense, et l'investissement brut en logements a généralement progressé, en 1961, à un rythme plus rapide que l'année précédente.

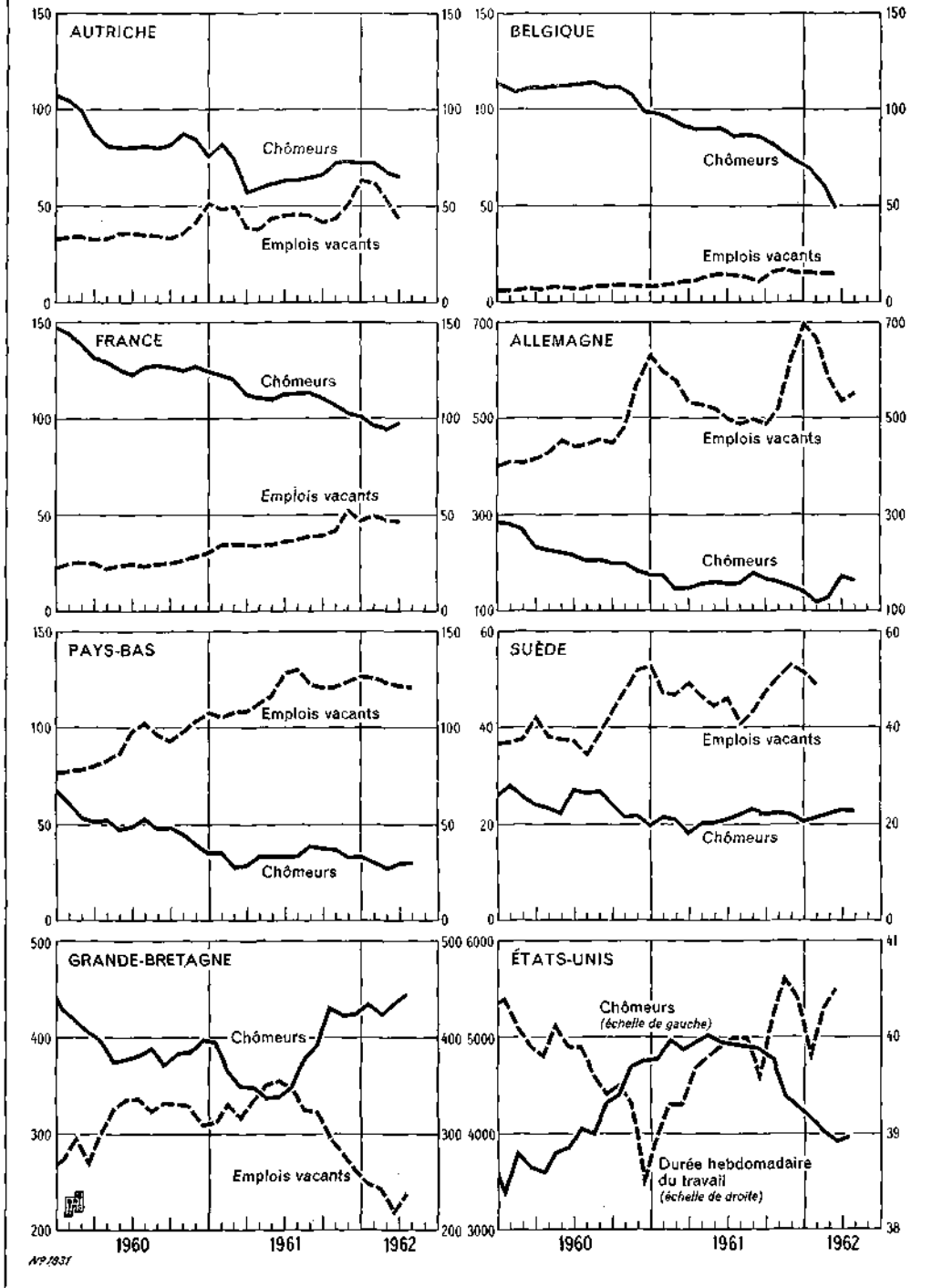
La consommation privée n'a guère été touchée par le ralentissement de l'expansion du produit national brut et a continué d'augmenter à peu près au même rythme.

Les variations du taux d'accroissement de la consommation publique ont été des plus irrégulières. En France et dans les pays scandinaves, cet élément a joué dans l'expansion un rôle plus important, en 1961, que l'année précédente. Dans les autres pays, sa progression s'est ralentie, le fléchissement le plus marqué ayant été constaté en Italie.

Le stockage a cessé d'être un facteur d'expansion dans tous les pays figurant au tableau, sauf en Norvège. L'amélioration de l'approvisionnement en acier a beaucoup contribué à ce résultat.

On peut considérer, dans une certaine mesure, qu'en se ralentissant, le processus d'expansion sur le continent européen est entré dans une nouvelle phase. Dans la plupart des pays, les progrès très sensibles de la production, en 1959 et en 1960, avaient pratiquement épuisé les réserves de main-d'œuvre, de sorte que la disparition des taux élevés de croissance économique était devenue plus ou moins inévitable. La demande globale restant très vive, la production a atteint les limites extrêmes de ses possibilités et des tensions inflationnistes se sont manifestées plus nettement, non seulement par la tendance à la hausse des prix, mais aussi par l'accroissement du volume des importations.

Marché du travail.
Nombre de chômeurs et emplois vacants, en milliers.



La pénurie de main-d'œuvre n'a pas été atténuée par le fléchissement de la demande qui s'est manifesté dans certaines branches d'activité de plusieurs pays. Comme on pouvait prévoir que l'évolution du niveau général de la demande allait rester orientée vers la hausse, la plupart des producteurs ne se sont pas montrés disposés à licencier des ouvriers lorsqu'il y a eu une réduction passagère de la demande et de la production. C'est en Allemagne que ce phénomène du maintien d'effectifs en surnombre a été le plus caractérisé, mais il est probable que son action n'a pas été non plus négligeable aux Pays-Bas. L'Italie s'est trouvée dans le cas contraire et l'importance que revêt la pénurie générale de main-d'œuvre en ressort nettement; c'est en effet parce que ce pays disposait encore de réserves de travailleurs que l'expansion de la production ne s'y est pas ralentie.

Aux Pays-Bas et en Allemagne, les effets du manque de main-d'œuvre ont été encore renforcés par la tendance à la réduction de la durée du travail. Aux Pays-Bas, où ce mouvement s'est brusquement accéléré au cours du premier semestre de 1961 en raison de la mise en vigueur de la semaine de cinq jours, cette mesure a suffi à provoquer un fléchissement indéniable de la production industrielle après le printemps.

Variations de l'emploi, de la durée du travail et de la productivité dans l'industrie.

Pays	Années	Emploi	Nombre d'heures de travail par ouvrier	Production industrielle	Productivité par heure d'ouvrier
Allemagne ¹	1960	3,6	- 0,2	11,5	7,9
	1961	2,0	- 1,9	5,0	4,9
Autriche ¹	1960	3,2	- 0,9	10,9	8,5
	1961	2,7	- 0,9	4,6	2,8
France ²	1960	1,0	1,3	10,5	8,0
	1961	1,0	0,4	5,0	3,6
Italie ³	1960	4,2	1,3	15,5	9,4
	1961	5,5	- 0,5	9,5	4,4
Pays-Bas ³	1960	2,8	—	12,9	10,2
	1961	2,7	- 3,0	1,3	1,6

¹ Non compris la construction et les travaux publics.
la construction.

² Industrie manufacturière seulement.

³ Non compris

Toutefois, ces deux facteurs, emploi et durée du travail, ne sont qu'en partie responsables du ralentissement de l'expansion dans les pays du continent européen. Le fléchissement, presque général, de l'amélioration de la productivité de la main-d'œuvre y a aussi contribué. Le cas le plus frappant à cet égard est celui des Pays-Bas, où la productivité par heure d'ouvrier, après avoir progressé d'environ 10% en 1960,

a baissé approximativement de 2% au cours de l'année suivante; ce changement est, presque à lui seul, la cause du ralentissement du rythme d'expansion de la production.

Des variations d'une telle ampleur dans l'accroissement de la productivité ne peuvent s'expliquer que dans une faible mesure par des causes particulières aux entreprises, telles qu'une baisse de rendement des investissements en biens d'équipement, par exemple; la plupart du temps, elles ont été plutôt la conséquence que la cause des changements relatifs à l'importance de l'offre et de la demande. Les taux très élevés d'accroissement de la productivité, auxquels on était parvenu en 1959 et en 1960, résultent en partie d'une meilleure utilisation des ressources productives disponibles après la récession de 1957-58; les possibilités que l'on avait alors d'améliorer la productivité semblent avoir disparu en 1961. D'autre part, le changement qui s'est produit dans la structure de la demande, conséquence de la diminution du taux d'expansion des exportations et des dépenses d'investissement, tendait également à diminuer le rythme d'accroissement de la productivité, cette évolution s'étant faite aux dépens des secteurs ayant la productivité la plus élevée. Il est d'ailleurs possible que, dans certains pays, le suremploi ait provoqué des pertes de rendement. C'est ainsi qu'aux Pays-Bas, il est probable que l'application très étendue de la semaine de travail de cinq jours a quelque peu désorganisé la production. L'évolution de la productivité de la main-d'œuvre correspond peut-être aussi, jusqu'à un certain point, à l'affaiblissement de la demande consécutif au maintien d'effectifs en surnombre dont il a été précédemment question. Toutefois, il ne s'agirait là que de facteurs temporaires, alors qu'au contraire, les autres causes d'affaiblissement du taux d'accroissement de la productivité subsisteront vraisemblablement au cours des années à venir.

En même temps que certaines forces, relatives à l'offre, contribuaient à ralentir l'expansion, une nette réaction se produisait du côté de la demande après le premier trimestre de 1961. Bien qu'elle soit restée un important facteur d'expansion et qu'elle ait augmenté presque partout à un rythme plus rapide que le produit national brut, la demande d'investissements a commencé à croître moins rapidement, tandis que, du côté des consommateurs, la demande continuait de progresser à peu près au même rythme, malgré le ralentissement de l'expansion du revenu national réel. Le changement significatif qui est ainsi survenu du côté de la demande peut être considéré, dans une certaine mesure, comme le complément naturel de l'évolution relative à l'offre: l'essoufflement de l'expansion a, en effet, mis en lumière certains déséquilibres qui s'étaient produits pendant le précédent boom de l'investissement, menaçant ainsi quelques secteurs économiques d'une réduction sensible de la demande. Si l'expansion de la demande des consommateurs est restée relativement constante malgré la baisse générale des taux d'expansion, on peut dire que

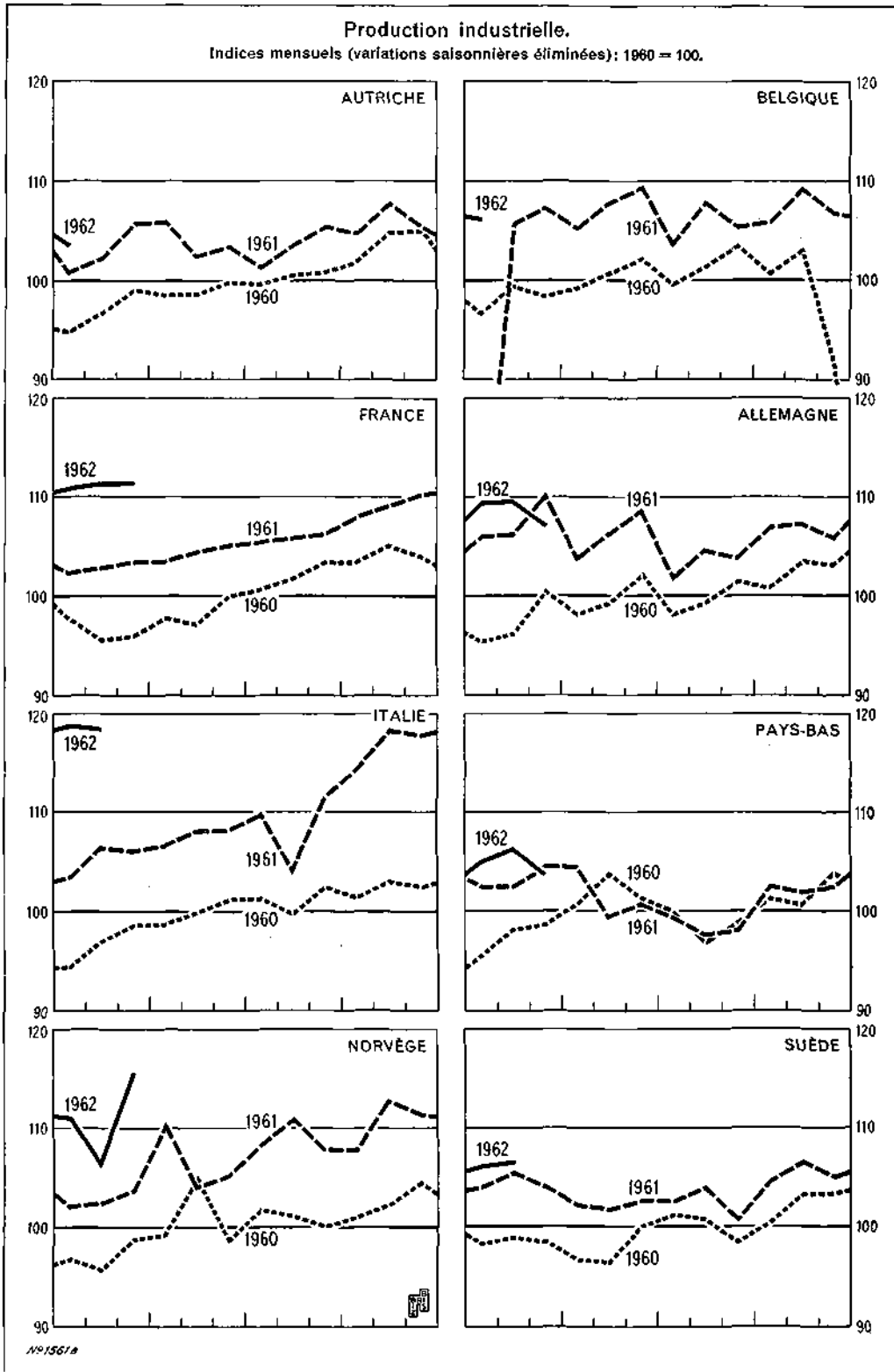
c'est surtout parce que le produit des salaires n'a cessé d'augmenter fortement, tant sous l'influence de la tension régnant sur le marché du travail que du fait des exigences formulées par les travailleurs dans les négociations relatives aux salaires.

Un autre trait caractéristique du processus de ralentissement de l'essor économique dans les pays dont il s'agit a été la forte baisse du taux d'expansion des exportations, notamment de celles qui sont dirigées vers les pays d'outre-mer. Toutefois, le taux d'accroissement des exportations de produits industriels n'est pas revenu, sauf en Allemagne, au-dessous de celui de la production industrielle, ce qui permet de penser que ces exportations ont été également limitées par la capacité de production.

La réévaluation des monnaies allemande et hollandaise au début de mars 1961 a contribué également au ralentissement des exportations, surtout en Allemagne, où les exportateurs ont en général relevé leurs prix libellés en monnaies étrangères, car l'augmentation des salaires avait déjà sérieusement entamé les marges bénéficiaires. Aux Pays-Bas, en revanche, les exportateurs n'ont pas, dans l'ensemble, modifié leurs prix. Le relâchement de l'activité de l'investissement en Europe a peut-être aussi contribué au plafonnement des exportations allemandes, dans lesquelles les biens d'investissement tiennent une place relativement importante. En Suède, c'est la diminution de la demande étrangère de bois d'œuvre et de pâte à papier qui a réduit le chiffre des exportations.

Production industrielle. C'est en se référant aux indices mensuels de la production industrielle que l'on peut le mieux distinguer les deux phases par lesquelles celle-ci est passée au cours de l'année écoulée. Dans la plupart des pays, il y a eu, en 1961, une période durant laquelle la courbe de la production industrielle a eu tendance à rester horizontale, ou même à prendre une direction nettement descendante. Cette période ne se situe pas au même moment et n'a pas duré le même temps dans tous les pays, mais pour l'ensemble du groupe elle se place dans le second et dans le troisième trimestre de l'année; pendant le quatrième trimestre de 1961 et le premier trimestre de 1962, les indices de production indiquent généralement une reprise. Outre les influences profondes qui ont déterminé le ralentissement de l'expansion économique, le fléchissement de l'augmentation des stocks a fortement contribué à provoquer une pause. La persistance de la progression de la demande des consommateurs a été en revanche le principal facteur de relance de l'expansion pendant les tout derniers mois de 1961 et en 1962.

En Allemagne, la production industrielle a quelque peu fléchi après le premier trimestre de 1961; elle a commencé à augmenter de nouveau en automne, à un rythme modéré; au dernier trimestre, son niveau dépassait de 4% celui qu'elle



avait atteint un an auparavant, alors qu'en 1960, la progression correspondante avait approché le taux de 8%. En Autriche et aux Pays-Bas, cette tendance de la production industrielle à se maintenir en palier a été encore plus marquée. En Autriche, où elle avait progressé d'environ 10% entre les derniers trimestres de 1959 et de 1960, le taux d'accroissement est revenu à environ 2% l'année suivante. Aux Pays-Bas, la production industrielle, après avoir augmenté de 11% en 1960, a baissé jusqu'à l'automne de 1961, mais la reprise qui a suivi lui a permis de regagner le terrain perdu, de sorte qu'à la fin de 1961, le niveau de l'année précédente se trouvait de nouveau atteint. En Suède, la progression a été de 4,5% au cours de l'année 1960 et de 3,1% pendant l'année 1961. On peut ajouter que, dans ces quatre pays, la courbe a été modérément ascendante au cours des six derniers mois considérés, c'est-à-dire d'octobre 1961 à mars 1962 et que, d'après les prévisions, cette tendance devrait se maintenir pendant toute l'année 1962.

Production industrielle dans divers pays.

Pays	Variation par rapport à l'année précédente		Variation entre les résultats de fin d'année ¹		Variation enregistrée	
	1960	1961	1960	1961	au 4ème trimestre de 1961	au 1er trimestre de 1962
			mouvements saisonniers éliminés			
en pourcentage						
Allemagne	10,7	6,0	7,6	4,1	3,2	1,7
Autriche	10,5	3,9	10,1	2,2	2,2	.
Belgique	6,5	4,2	2,7 ²	5,8 ²	1,7	.
Finlande	14,1	7,2	11,4	6,3	3,1	2,6 ³
France	11,4	5,7	7,4	4,7	3,2	2,1
Italie	15,5	9,5	10,2	14,2	7,6	0,4
Norvège	7,7	7,1	7,7	7,7	1,5	0,3
Pays-Bas	12,9	1,3	10,9	0,4	4,1	2,7
Suède	7,9	3,3	4,5	3,1	3,0	0,9 ³

¹Quatrième trimestre par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente. ²On a pris pour bases les chiffres d'octobre et de novembre, afin d'éliminer dans la mesure du possible l'effet des grèves de décembre 1960. ³Janvier et février.

Au nombre des autres pays développés du continent européen, la France a connu, jusqu'à l'automne de 1961, une expansion plus lente qu'en 1960 mais, ultérieurement, l'allure s'est accélérée, et bien que sur l'ensemble de l'année la production industrielle ait moins augmenté que l'année précédente (4,7% au lieu de 7,4%), la tendance fondamentale n'a pas varié, ainsi qu'il ressort des indications les plus récentes. En Italie, où l'expansion s'était maintenue au même rythme qu'antérieurement jusqu'au troisième trimestre de 1961, l'allure s'est notablement accélérée durant le dernier trimestre. Pour l'ensemble de l'année, la production industrielle a progressé de 14%, résultat à rapprocher de l'accroissement de 10%, enregistré en 1960. En Belgique, le taux d'accroissement de la production industrielle est passé de 2,7%, en 1960, à 5,8% l'année suivante, ces chiffres ayant

été ajustés afin d'éliminer l'effet des grèves qui ont marqué la fin de l'année 1960 et le début de 1961. Mais, depuis quelque temps, on discerne nettement une tendance au plafonnement.

En Suisse et en Norvège, l'expansion a continué sans que son rythme ait diminué jusqu'à présent, malgré les fortes tensions auxquelles est soumis le marché de la main-d'œuvre dans ces deux pays. En Norvège, la production industrielle a augmenté d'environ 8%, au cours de l'année 1961, soit dans la même proportion que l'année précédente. Cette régularité de l'expansion dans ce pays peut s'expliquer, dans une certaine mesure, par l'augmentation sensible des investissements en installations et en équipement depuis 1959.

Bien que, dans tous ces pays, le ralentissement du rythme d'expansion ait affecté la plupart des secteurs économiques, l'effet n'en a pas été ressenti partout avec la même intensité. D'une façon générale, on peut dire que la décélération a influé davantage sur la production des biens d'équipement que sur celle des biens de consommation, comme on a pu le voir en Autriche, notamment, où cet effet a été le plus marqué. Les chiffres relatifs à la Belgique, l'un des pays où l'expansion s'est accélérée, révèlent que l'élément prépondérant est passé de la consommation à l'investissement. En Norvège, en revanche, l'expansion s'appuie maintenant plus fortement qu'auparavant sur le secteur des biens de consommation.

Augmentation de la production des biens d'équipement
et des biens de consommation.

Pays	Biens d'équipement		Biens de consommation	
	Augmentation pendant le second semestre par rapport à la période correspondante de l'année précédente			
	1960	1961	1960	1961
	en pourcentage			
Allemagne	13,7	4,7	5,2	2,8
Autriche	14,3	1,0	8,9	3,8
Belgique ¹	1,2	7,9 ²	3,6	2,4 ²
Italie	17,4	11,7	8,8	7,8
Norvège ³	6,7	6,3	7,8	11,3
Suède	8,0	4,3	1,3	1,2

¹ Biens de production au lieu de biens d'équipement. ² Troisième trimestre. ³ Production destinée au marché intérieur.

L'important secteur de la production de l'acier a connu une période caractérisée par la diminution de la demande; en revanche, l'offre a été plus abondante par suite de l'accroissement de la capacité de production et d'un ralentissement de la consommation, dû en partie à la baisse de la production automobile. Cette situation a incité les utilisateurs d'acier à suivre une politique de stockage plus

prudente, ce qui a provoqué une baisse de la production de cette matière dans la plupart des pays d'Europe. La construction navale a été également un secteur critique, notamment pour les économies allemande et hollandaise.

Grande-Bretagne.

Quand on examine l'évolution de la Grande-Bretagne, on est frappé par le contraste entre la période qui a précédé et celle qui a suivi la mise en vigueur des mesures prises par les autorités, en juillet 1961, en vue de restaurer l'économie.

Au début de 1961, l'économie était restée neuf mois sans que se manifestât aucun signe d'expansion générale. La politique de restrictions pratiquée en 1960 avait contenu les dépenses des consommateurs aussi bien que celles du secteur public, en laissant cependant les investissements fixes du secteur privé poursuivre leur progression, commencée dans les derniers mois de 1959. De leur côté, les exportations n'avaient pas augmenté. Mais, au cours du premier semestre de 1961, l'ensemble de l'économie a repris son expansion, à une allure d'ailleurs modérée, le produit national brut et l'indice de la production industrielle (après élimination des variations saisonnières) ayant haussé l'un et l'autre d'un peu plus de 2%. Cette reprise a été accompagnée d'une nouvelle augmentation de la demande dans presque toutes les catégories. Stimulée, dans une certaine mesure, par les adoucissements apportés en janvier à la réglementation des achats à tempérament, la dépense des consommateurs, notamment dans le secteur des automobiles et autres biens de consommation durables, s'est accrue de près de 2% (à prix constants et après élimination des variations saisonnières) entre le dernier trimestre de 1960 et le premier trimestre de 1961; elle est ensuite restée stationnaire jusqu'à l'automne. La formation de capital fixe dans le secteur privé a continué son expansion; ce sont surtout les industries mécaniques et le bâtiment qui en ont bénéficié, tandis que les exportations dépassaient le niveau atteint au printemps de 1960. Les dépenses du secteur public se sont, elles aussi, notablement accrues au début de 1961, mais il s'est produit un léger recul au cours des mois suivants. Le stockage, en revanche, a été beaucoup moins important en 1961 que l'année précédente, ce qui a eu pour effet de réduire les importations ainsi que la production intérieure d'acier, de papier et de certains produits chimiques.

Le marché du travail s'est progressivement resserré, au point que, dans la première semaine de juillet, le taux du chômage était tombé à 1,2, chiffre le plus bas qui ait été enregistré depuis quatre ans et le total des offres d'emploi non satisfaites dépassait nettement le nombre des chômeurs. En même temps, les salaires et les gains ont augmenté un peu plus rapidement qu'au cours des six mois

précédents, toutefois sans gagner de vitesse les prix de détail. Comme les prix de vente ont monté, dans l'industrie manufacturière, à peu près aussi vite que les coûts de production, la contraction des bénéfices en a été atténuée.

Depuis la seconde moitié de 1961, à la suite des mesures prises par le gouvernement en juillet, cette situation a sensiblement changé. D'une part, ces mesures, par leur effet direct, ont entraîné une hausse de quelque 1 ½ % des prix de détail; d'autre part, la réglementation des achats à tempérament est redevenue plus rigoureuse et la pause des salaires a empêché les revenus d'augmenter, de sorte que la dépense des consommateurs au cours du dernier trimestre a été inférieure de 1,2 % au niveau atteint pendant le second. L'industrie des biens de consommation durables, qui avait été favorisée précédemment, a été la plus durement touchée par cette contraction des dépenses. La formation de capital fixe a également diminué pendant le dernier trimestre de 1961, tout en restant supérieure de 2 ½ % au niveau atteint un an auparavant. En ce qui concerne la constitution des stocks, la tendance constatée antérieurement s'est, dans une certaine mesure, renversée; mais il semble qu'une accumulation involontaire au stade de la production en ait été la cause, car, au stade de la distribution, les stocks ont fortement diminué pendant le second semestre de l'année.

La production industrielle a fléchi légèrement entre les mois d'août et d'octobre et n'a guère varié depuis, bien que des symptômes de redressement, notamment dans la construction automobile et la métallurgie, soient apparus vers la fin du premier trimestre de 1962. La plupart des branches d'activité ont été touchées, sauf l'alimentation, les boissons, les tabacs, l'électricité, le gaz, les constructions navales et certains produits chimiques; mais le ralentissement paraît avoir affecté plus fortement le secteur de l'industrie manufacturière que les autres. Les mouvements tendant à la réduction des heures de travail ont pris de l'extension et, au début de l'année en cours, le chômage était remonté à 2 %, niveau auquel il s'est maintenu par la suite, pendant les trois premiers mois de 1962. Quelques signes avant-coureurs d'un changement se sont de nouveau manifestés en mars et en avril, quand le nombre des offres d'emploi non satisfaites, qui n'avait cessé de décroître depuis juillet 1961, a recommencé à augmenter.

En avril, on pouvait discerner dans la situation économique quatre caractéristiques principales. En premier lieu, les revenus nominaux ont repris, avec la fin de la pause des salaires, une expansion plus marquée. Ensuite, les dépenses d'investissement du secteur privé, tout en se maintenant à un niveau élevé, avaient cessé d'être l'élément dynamique qu'elles ont été entre 1959 et 1961, les projets d'investissement ayant plutôt tendance à perdre de l'importance. En troisième lieu, les exportations commerciales qui avaient, effectivement, quelque peu fléchi pendant la seconde moitié de 1961, recommençaient à progresser. A l'expansion persistante des ventes

à l'Europe occidentale s'ajoutait l'effet d'une reprise des exportations à destination de certains pays de la zone sterling, notamment de l'Australie. Enfin, les ressources inutilisées de l'économie, bien qu'elles ne fussent probablement pas revenues au niveau atteint à la fin de 1958, étaient néanmoins assez importantes pour permettre l'expansion plus rapide de la production, dès que la situation de la balance des paiements le permettrait.

Etats-Unis.

Durant les trois premiers trimestres de la phase ascendante du cycle économique qui a débuté aux Etats-Unis en février 1961, le taux de croissance du produit national brut (plus de 8% par an) a été comparable et même légèrement supérieur à celui auquel on était parvenu pendant la précédente reprise de 1958-59. Ce mouvement était d'ailleurs plus largement soutenu que le précédent, car tous les éléments de la demande intérieure y ont participé de façon appréciable. C'est ainsi, en particulier, que les achats de biens et de services du secteur public ont joué un rôle relativement plus important en 1961 qu'en 1958, alors que, dans le secteur privé, celui du stockage a été relativement modeste. Les fluctuations des stocks n'en ont pas moins été d'une très grande importance pour l'expansion récente, car s'ils ont baissé à un rythme de \$4 milliards pendant le premier trimestre de 1961 (sur une base annuelle et après élimination des variations saisonnières), ils se sont reconstitués pendant le dernier trimestre, à la cadence de \$5,3 milliards. Au début de la reprise actuelle, les plus importants facteurs de la demande — autres que les stocks — ont été, en valeur absolue, les dépenses publiques, qui se sont accrues de \$8,2 milliards, et les achats de services par les consommateurs, qui ont augmenté de \$7,4 milliards. Mais si l'on considère les variations en pourcentage, on trouve, en tête de liste, les investissements en biens d'équipement durables, avec une progression de 16% (ils sont passés, en effet, de \$24,2 à \$28 milliards), suivis par les achats de biens de consommation durables (automobiles comprises), qui ont augmenté de 15% entre le premier et le dernier trimestre de 1961 (la progression afférente aux automobiles seules étant de 30%). Durant la même période, les dépenses consacrées à la construction se sont accrues de \$3,7 milliards (10% en plus), et les ventes de biens de consommation non durables de \$4,4 milliards (3% en plus).

Le mouvement de reprise a commencé alors que la capacité de production était très insuffisamment utilisée, et il a permis d'améliorer sensiblement son coefficient d'utilisation. Le relèvement de ce coefficient a été obtenu grâce à une réduction du chômage partiel et à l'extension de la pratique des heures supplémentaires, mais sans accroissement notable de l'emploi de la population active. Entre février et décembre 1961, la production a augmenté de 14% et l'emploi de 3,5% seulement

dans les industries manufacturières et la durée hebdomadaire moyenne du travail a été portée de 39 à 40 heures. Il en est résulté une amélioration d'un peu plus de 7% de la productivité par heure d'ouvrier. Les revenus versés aux salariés ayant un peu moins progressé, leur répartition a changé, comme il arrive habituellement au cours de cette phase du cycle économique, et un transfert s'est produit en faveur des bénéficiaires des sociétés, qui ont augmenté de près d'un tiers. La première manifestation d'une réduction sensible du chômage s'est produite en novembre 1961 et, en mars 1962, le pourcentage des chômeurs n'était plus que de 5,5% de la population active.

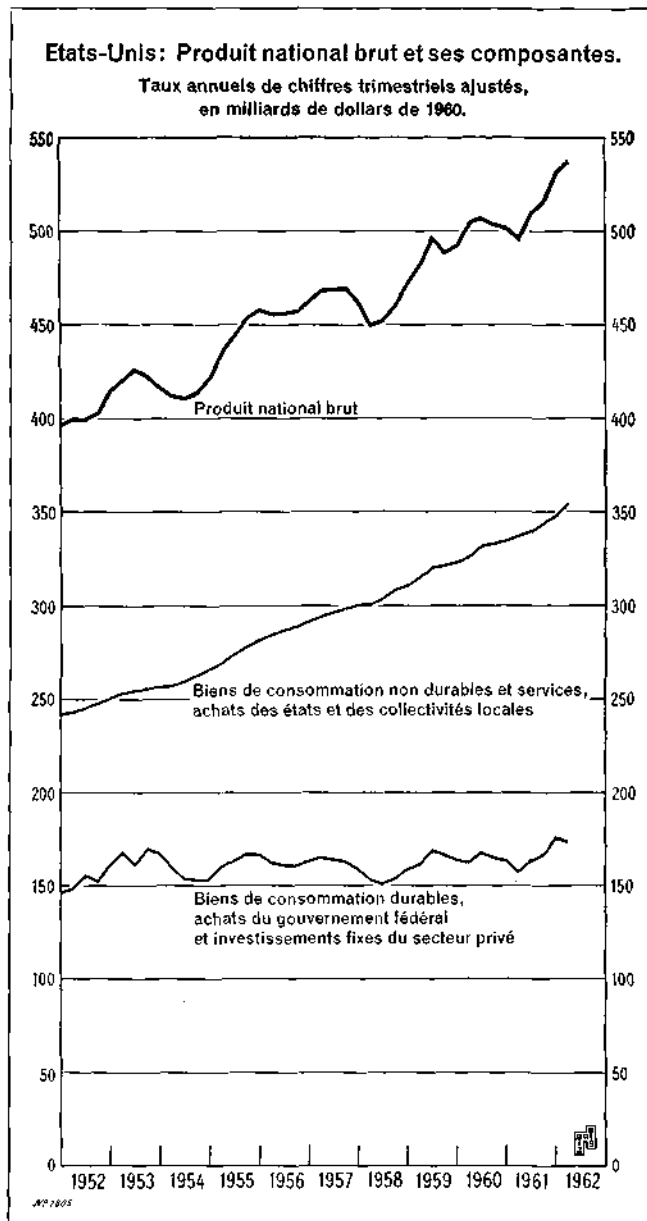
Toutefois, depuis le début de cette année, le rythme de l'expansion s'est considérablement ralenti, bien que les résultats d'avril aient été encore meilleurs que ceux du premier trimestre. Le signe le plus net de l'essoufflement de la reprise a été fourni par l'indice de la production industrielle, qui n'a monté que d'un point à peine entre le troisième et le quatrième trimestre de la phase ascendante, alors qu'il avait gagné près de sept points pendant la période correspondante du cycle précédent. Trois facteurs principaux sont à l'origine de ce ralentissement: tout d'abord, la tendance à la baisse des dépenses de construction de logements après novembre; ensuite, un fléchissement des ventes d'automobiles après la fin de l'année; enfin, un certain ralentissement du stock, accentué par les accords de salaires conclus au mois de mars pour les ouvriers des aciéries. En outre, l'investissement fixe des entreprises et les dépenses des consommateurs en biens durables autres que les automobiles, ne se sont pas, jusqu'à maintenant, suffisamment accrus pour permettre le maintien du taux d'expansion antérieurement atteint. D'une manière plus générale, la reprise actuelle a été beaucoup plus liée que la précédente à l'accroissement de la demande de services et non plus à celui de la demande de marchandises, ce qui paraît avoir rendu plus difficile la prolongation de ce mouvement.

Quand on passe de l'examen du cycle actuel à l'étude de la tendance à plus long terme, on constate que ce sont toujours pour les mêmes causes que l'économie des Etats-Unis a été empêchée, au cours des six dernières années, d'utiliser à plein ses moyens de production. Dans le graphique ci-après on a distingué, d'une part, les éléments de la demande qui, du point de vue cyclique, ont été les plus stables au cours des dix dernières années, à savoir les achats des états et des collectivités locales, ainsi que les dépenses des consommateurs en biens non durables et en services, d'autre part, les éléments qui ont le plus varié (à l'exclusion des stocks), c'est-à-dire les dépenses des consommateurs en biens durables, les dépenses du gouvernement fédéral et les investissements fixes du secteur privé.

Il ressort très nettement des courbes du graphique que non seulement le groupe constitué par ces derniers éléments a connu plus de variations que le

précédent, mais encore qu'il n'a fait pratiquement aucun progrès depuis la récession de 1954 consécutive à la guerre de Corée. Cette récession elle-même avait d'ailleurs été marquée par la réduction des dépenses gouvernementales après le conflit coréen, tandis que la régression survenue en 1957 et 1958 s'est accompagnée d'une forte baisse des investissements des entreprises par rapport au maximum qu'ils avaient atteint en 1956. D'un certain point de vue, on peut expliquer la récession de 1960 par le fait que les dépenses, consacrées tant aux biens de consommation durables qu'aux investissements dans les entreprises, n'ont pu continuer leur progression; mais

on peut aussi l'attribuer au vaste et rapide changement qui s'est produit dans la situation financière du gouvernement fédéral, qui de déficitaire est devenu excédentaire. S'il est exact qu'il n'est pas nécessaire que toutes les catégories de la demande progressent de la même manière au cours d'une période d'expansion générale, il semble, en revanche, que les investissements fixes des entreprises auraient dû, de toute façon, se développer davantage pendant la seconde moitié de la période 1950-60 pour permettre à l'économie des Etats-Unis d'atteindre le plein emploi de ses ressources productives et connaître une expansion régulière. En réalité, le pourcentage en termes réels de ces investissements (c'est-à-dire à la fois les biens d'équipement durables et la construction non résidentielle du secteur privé), par rapport au produit national brut,



est revenu de 9,7% en 1955, à 8,4% en 1961, deux années à peu près comparables quant à l'évolution du cycle économique. Bien que la part des investissements productifs dans le produit national se soit ainsi réduite, la capacité de production excédentaire et le chômage ont eu tendance à s'accroître pendant toute cette période. Il importe par conséquent que les efforts déployés actuellement par l'Administration en vue de stimuler l'investissement des entreprises, en accordant des crédits d'impôts et en calculant plus largement les dégrèvements pour amortissement, ne soient pas en définitive réduits à néant par l'incapacité persistante de la demande finale à progresser à la même allure que les ressources productives.

Europe orientale.

L'expansion économique dans les pays de l'Europe orientale s'est maintenue à un rythme élevé en 1961. La progression de la production industrielle a été due, en majeure partie, à l'amélioration du rendement individuel des travailleurs. En Allemagne orientale, l'accroissement de la productivité a même été supérieur à celui de la production, ce qui dénote l'existence dans ce pays de graves pénuries de main-d'œuvre.

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

Pays	Augmentations annuelles					
	Revenu national		Production Industrielle		Rendement individuel dans l'industrie	
	Moyenne 1958-60	1961	Moyenne 1958-60	1961	Moyenne 1958-60	1961
en pourcentage						
Allemagne orientale . . .	8	.	10½	6	9	6½
Bulgarie	11½	3	16½	10	4½	8
Hongrie	7½	8½	11½	11	6½	8
Pologne	5½	8	10	10½	9	7½
Roumanie	8	10	12	15½	8	9
Tchécoslovaquie	7½	7	11½	9	7	5
U.R.S.S.	9½	7	10½	9	6	4
Yougoslavie	8½	5	13	7	4	4

Une fois encore, les taux d'expansion industrielle les plus élevés ont été atteints dans des pays comme la Roumanie, la Pologne et la Bulgarie, où le secteur industriel représente encore une part relativement faible de l'économie. Les pays les plus industrialisés, comme la Tchécoslovaquie et surtout l'Allemagne orientale, ont enregistré, bien que leur développement continue d'être rapide, des taux comparables à ceux qu'ont obtenus depuis quelques années le Japon, l'Italie, l'Allemagne occidentale, etc.

La comparaison entre les résultats effectifs de la production industrielle, en 1961, et ceux que prévoient les plans pour cette même année, révèle que les objectifs ont été légèrement dépassés en U.R.S.S., qu'ils l'ont été bien davantage en Bulgarie, en Hongrie, en Pologne et en Roumanie, tandis qu'en Tchécoslovaquie et en Allemagne orientale, la production n'a pas atteint les normes prévues. A l'intérieur du secteur industriel proprement dit, la production des biens d'équipement a continué d'augmenter plus vite que celle des biens de consommation, en 1961, et rien n'indique, dans les plans établis pour 1962, que cette orientation ait été modifiée.

Dans tous les pays, le revenu national a fait moins de progrès que la production industrielle. Ce décalage est dû principalement aux résultats généralement décevants obtenus par l'agriculture — sauf en Pologne — et dont sont en grande partie responsables les mauvaises conditions météorologiques qui ont régné dans ces pays.

Toutefois, sans tenir compte de ce qui s'est passé l'an dernier, il y a lieu de supposer que les modifications relativement fréquentes apportées aux directives concernant la production agricole et, plus particulièrement, à celles qui traitent de

Agriculture et industrie dans certains pays d'Europe.

Pays	Agriculture	Agriculture:			Industrie:			Part dans l'investissement total ³		
	Part du produit national ¹	taux d'accroissement annuel ²	Production végétale	Production animale	Total	Biens d'équipement	Biens de consommation	Total	Agriculture	Industrie et bâtiment
en pourcentage										
Turquie	68	2½	3	3	—	—	—	—	—	—
Grèce	53	4	8	5½	—	—	9½	8½	41	
Danemark	33	3	4	3½	5½	4½	5	6½	34	
Italie	32	4	4	4	9½	7	9	11½	57	
Norvège	24	½	1½	1	6	5	6	7½	39	
Autriche	20	2½	3½	3	10½	7½	9	14½	63½	
Allemagne (Républ. fédérale)	11	3½	2½	3	11	8	9	8	56½	
Yougoslavie	30	7	6½	7	15	14	14½	18½	49½	
Roumanie	35	4½	4½	4½	14½	10½	13	16½	58	
Bulgarie	34	5	3½	4½	15	11	12	13½	71	
Hongrie	30	2½	1½	2½	13	8½	11	20	54	
Pologne	24	2	3	2½	14½	11½	13	12½	62	
U. R. S. S.	21	4	6	4½	12½	10	11½	18½	62	
Tchécoslovaquie	13	2	1½	2	12½	9	11	16½	60	
Allemagne (Républ. démocratique)	12	5½	6	6	12	10½	11½	10½	55½	

¹ Selon les pays, pendant la période 1958-60. Pour réduire les différences entre les pays occidentaux et les pays orientaux, on a exclu les services du produit national des pays du premier groupe. ² Période 1952-60 pour l'Europe occidentale et la Yougoslavie; pour les autres pays, période 1950-60. ³ Généralement période 1959-60.

l'organisation des exploitations, doivent avoir exercé une influence retardatrice. Qui plus est, bien que la transformation du travail de la terre en une sorte d'industrie laisse présager des progrès rapides, elle pose des problèmes considérables de formation de la main-d'œuvre et des cadres, d'autant plus que l'agriculture vient à cet égard en concurrence avec les autres secteurs de l'économie.

Enfin, lorsqu'on considère avec plus de recul les transformations qui s'opèrent dans l'agriculture, aussi bien que dans l'industrie et qu'on les compare à celles qui ont lieu dans d'autres pays dont la structure économique est plus ou moins analogue, on constate que, même si les données ne sont pas absolument comparables, les tendances fondamentales ne sont pas tellement différentes suivant qu'il s'agit des pays de l'Ouest ou de l'Est.

Dans le secteur industriel, tant à l'Est qu'à l'Ouest, la production de biens d'équipement a atteint, au cours des dix dernières années, des taux d'accroissement relativement supérieurs à ceux de la production des biens de consommation; de plus, les taux de croissance de l'industrie, considérée dans son ensemble, ont été supérieurs à ceux de l'agriculture et, dans tous ces pays, à l'exception seulement de la Tchécoslovaquie, la part des investissements agricoles dans l'investissement total est plus faible que celle du secteur agricole dans le produit national.

C'est seulement en ce qui concerne la progression de la production animale et végétale que l'agriculture paraît avoir évolué différemment à l'Ouest et à l'Est. Alors que dans cinq des sept pays d'Europe occidentale figurant au tableau, la production animale a fait plus de progrès que la production végétale (c'est l'inverse en Allemagne occidentale et, en Italie, les deux catégories ont fait des progrès à peu près identiques), la tendance est moins nette dans le secteur agricole des pays d'Europe orientale, très probablement parce que, dans ces pays, l'existence d'un approvisionnement suffisant en produits d'alimentation du bétail est la condition préalable d'une expansion de la production animale.

* * *

Le tableau ci-après indique, pour un certain nombre de pays occidentaux, quel a été en 1960 et 1961 le montant global de l'épargne (considéré ici comme représentant la part du produit national brut qui n'entre pas dans la consommation privée et publique) et comment elle a contribué à accroître la richesse nationale, que ce soit par la voie de l'investissement interne ou par l'augmentation nette des créances financières sur d'autres pays, celles-ci représentant, d'ailleurs, la contrepartie d'exportations nettes de biens et de services.

Epargne nationale, investissement intérieur et balance des comptes
(aux prix courants).

Pays	Années	Investissement intérieur brut	Exportation nette de biens et de services = investissement net à l'étranger	Epargne nationale brute = investissement global	
		1	2	3 = 1+2	
		en milliards d'unités de monnaie nationale			en pourcentage du produit national brut
Allemagne	1960	75,7	9,0	83,7	29,6
	1961	83,3	7,3	90,6	29,2
Autriche	1960	38,0	— 1,4	36,6	24,7
	1961	40,0	—	40,0	24,7
Danemark*	1960	12,8	— 0,4	12,4	27,8
	1961	13,9	— 0,6	13,3	27,0
Etats-Unis	1960	72,4	3,1	75,5	15,0
	1961	69,6	4,0	73,6	14,1
Finlande*	1960	541,7	— 14,2	527,5	34,1
	1961	612,2	— 23,9	588,3	34,5
France	1960	55,5	3,3	59,8	20,6
	1961	58,0	3,1	61,1	19,8
Grande-Bretagne	1960	4,7	— 0,2	4,5	17,7
	1961	4,8	—	4,8	18,1
Italie	1960	4.746	6	4.752	24,9
	1961	5.358	135	5.493	26,2
Norvège*	1960	9,6	— 0,9	8,7	27,2
	1961	10,9	— 1,5	9,4	27,3
Pays-Bas	1960	11,6	1,2	12,8	30,1
	1961	12,2	0,6	12,8	28,9
Suède*	1960	16,8	— 0,6	16,2	25,9
	1961	16,1	—	16,1	26,6

* En ce qui concerne le Danemark, la Finlande, la Norvège et la Suède, les chiffres officiels concernant l'investissement intérieur comprennent l'entretien et les réparations; ceux-ci ont pu être retranchés des chiffres ci-dessus pour la Norvège et la Suède.

L'épargne globale ne s'est que modérément développée en 1961, du fait que le produit national brut a moins augmenté qu'au cours des deux années précédentes et que la consommation du secteur privé et du secteur public a pris de l'importance, en tant qu'élément de la demande; exprimée en pourcentage du produit national brut, l'épargne globale a même fléchi dans cinq pays, sur les onze qui figurent au tableau, à savoir en Allemagne, au Danemark, aux Etats-Unis, en France et aux Pays-Bas. C'est aux Etats-Unis que l'épargne a le plus diminué en valeur relative; en outre, elle s'est aussi réduite en valeur absolue. En Autriche et en Norvège, la part de l'épargne dans le produit national brut n'a pour ainsi dire pas varié par rapport à 1960, tandis qu'elle a augmenté en Grande-Bretagne, en Suède, en Finlande et surtout en Italie. Il ne faut pas perdre de vue que si l'épargne s'est accrue dans une proportion relativement modérée en 1961, elle s'était en général développée dans une notable proportion l'année précédente, ainsi qu'il ressort du tableau de la page 49.

Dans un certain nombre de pays – Autriche, Suède et Grande-Bretagne notamment – une partie de l'épargne qui s'est formée en 1961 a contribué à l'amélioration de la balance des paiements; ailleurs – au Danemark, en Norvège et aux Pays-Bas par exemple – cette balance s'est dégradée en 1961, si bien que l'expansion de l'investissement intérieur a été plus forte que celle de l'épargne globale.

Pour la plupart des pays, on ne dispose pas de renseignements complets sur la part des divers secteurs de l'économie dans la formation de l'épargne nationale. Toutefois, il semble qu'en général ce soit dans le secteur privé que l'épargne s'est surtout accrue en 1961, alors que celle des sociétés a fléchi, dans certains pays, en valeur absolue, dans d'autres, au moins par rapport à la valeur de la production. Le changement constaté dans la répartition de l'épargne entre les différents secteurs est allé plus ou moins de pair avec celui qui a affecté la répartition du revenu dans un certain nombre de pays où s'est exercée une forte pression des salaires. La diminution des bénéfices qui en est résultée a abouti, dans l'ensemble, non pas à une réduction correspondante des paiements de dividendes, mais à une compression des profits non distribués et par conséquent à un amenuisement des possibilités d'autofinancement. Comme les dépenses affectées à l'investissement privé ont continué à s'accroître, on comprend mieux, dès lors, pourquoi les entreprises ont eu, en 1961, plus largement recours aux sources de financement extérieures et en particulier au marché des capitaux.

II. MONNAIE, CRÉDIT ET MARCHÉ DES CAPITAUX.

Depuis le rétablissement de la convertibilité en 1958, les objectifs et les méthodes de la politique monétaire se sont considérablement modifiés. Les changements intervenus dans ce domaine ont été dictés par deux considérations extérieures distinctes, bien que souvent étroitement liées. Tout d'abord, l'apparition d'un déséquilibre dans la balance de base des paiements de divers pays a déterminé d'amples mouvements des réserves monétaires internationales et l'on a été amené à se demander jusqu'à quel point et avec quelle rapidité on pouvait laisser ces fluctuations affecter dans une mesure correspondante la base du crédit intérieur et contribuer ainsi à restaurer l'équilibre extérieur. D'autre part, sous le régime de convertibilité, l'arbitrage et la spéculation ont eu plus de liberté de mouvement pour tenir compte des écarts de taux d'intérêt d'un pays à l'autre et des incertitudes en matière de taux de change, ce qui n'a pas manqué d'exercer une importante influence sur la mise au point de la politique monétaire. A cet égard, les mesures prises ont été très diverses, leur forme variant selon le besoin qu'éprouvait chaque pays d'attirer ou de repousser les capitaux, et aussi selon la catégorie de ceux-ci.

Dans ces conditions, les considérations d'ordre extérieur se sont parfois trouvées en opposition avec les objectifs que s'était fixés la politique monétaire sur le plan intérieur en ce qui concerne l'emploi, l'expansion et la stabilité des prix. Mais ces oppositions mêmes, en soulignant les contraintes que la convertibilité fait peser sur l'emploi de la politique monétaire à des fins d'ordre intérieur, ont contribué à faire admettre la nécessité d'élargir la gamme des moyens d'action économiques. Il en est résulté que, dans l'espace d'un an environ, trois évolutions heureuses ont pu être observées en ce domaine. Tout d'abord, une place plus importante a été accordée à la politique budgétaire et à celle des salaires et des prix, dans l'action menée pour résoudre simultanément les problèmes fondamentaux de l'expansion et du déséquilibre extérieur. Comme corollaire de cette évolution, une plus grande liberté a été donnée, dans certains cas, aux autorités monétaires pour qu'elles orientent davantage leur action en fonction de considérations extérieures plus immédiates. Il convient enfin de signaler que, quand des conflits entre les nécessités intérieures et extérieures ont persisté, de nouveaux efforts ont été déployés pour faire un usage plus sélectif des moyens d'action monétaires, en vue d'exercer une action séparée, quoique contenue dans d'étroites limites, selon les nécessités extérieures ou intérieures.

Il ressort des remarques qui précèdent que l'examen des politiques monétaires nationales, depuis le début de 1961, comportera plusieurs questions d'un intérêt

particulier. Dans quelle mesure les politiques adoptées ont-elles été compatibles avec les exigences de l'équilibre intérieur et celles de l'équilibre international? Lorsque des objectifs se sont trouvés en concurrence, comment la politique a-t-elle été aménagée pour tenir meilleur compte des exigences propres à chacun d'eux? Enfin, lorsque l'opposition entre certains objectifs n'a pu finalement être résolue, quelle a été la nature du compromis trouvé par les autorités monétaires?

L'évolution des objectifs et des méthodes de la politique monétaire.

En 1961 et au début de 1962, la politique monétaire aux Etats-Unis s'est inspirée principalement de considérations intérieures. Afin de soutenir l'action des forces contribuant à la reprise économique, les autorités ont maintenu des conditions facilitant le recours au crédit et ne se sont guère écartées de cette ligne de conduite pendant toute la période considérée; en vue d'atténuer le plus possible la propension des capitaux à émigrer, elles ont étroitement coordonné la politique monétaire et la politique de gestion de la Dette, et les ont aménagées de manière à soutenir le niveau des taux d'intérêt à court terme, tout en faisant pression au contraire sur les taux à plus long terme, afin de les faire baisser. Bien que ces efforts en aient probablement réduit l'importance, les sorties de capitaux, tant à court terme qu'à long terme, ont encore été considérables. On espérait aussi, à plus longue échéance, que la détente du crédit contribuerait à renforcer la balance de base du pays. Prévoyant, en effet, que le budget de l'Administration fédérale serait à peu près équilibré, on estimait généralement nécessaire, pour que la marge supplémentaire de l'épargne nationale pût se transformer en investissements privés productifs, que les taux d'intérêt fussent relativement bas et l'accès au crédit largement ouvert. Ce point de vue semblait concorder avec celui de l'Administration, selon lequel une amélioration radicale de la position du pays face à la concurrence étrangère dépendrait dans une large mesure de l'accélération de l'investissement intérieur.

Au contraire, dans la plupart des pays d'Europe occidentale, la politique monétaire s'est plus directement inspirée de considérations extérieures. Toutefois, cette orientation a été plus ou moins prononcée selon les circonstances et les objectifs économiques généraux des pays en cause.

Dans les principaux pays continentaux, les autorités monétaires ont adopté, en 1961, à l'égard de l'expansion du crédit une attitude présentant certains traits communs. Comme il était assez normal, ce sont les pays dont les réserves extérieures se sont le plus fortement accrues ces dernières années, qui ont laissé le crédit bancaire se développer le plus rapidement. C'est ainsi qu'en Allemagne, en France, en Italie, en Belgique, aux Pays-Bas, en Suisse et en Autriche, les prêts des banques

commerciales au secteur privé ont augmenté de près d'un cinquième en 1961. Si des mesures ont été prises en matière de crédit, elles ont moins visé à modifier son taux d'expansion qu'à veiller au maintien d'un degré satisfaisant de liquidité bancaire en atténuant les tensions et en absorbant les excédents. Du point de vue international, une expansion du crédit d'une telle ampleur a manifestement concouru à améliorer l'équilibre économique dans le monde; en outre, sur le plan national, elle semble avoir contribué, dans la plupart des cas, à une augmentation soutenue de la production. Bien que, dans quelques pays, un certain risque d'inflation en soit résulté, la plupart des hausses de prix qui se sont produites ont été dues, en fait, à des circonstances particulières.

**Variations des prêts des banques commerciales au secteur privé
et au secteur public.**

Pays	Créances sur le secteur privé			Créances sur l'Etat		
	Variation, en pourcentage		Montant en cours à la fin de 1961 ¹	Variation, en pourcentage		Montant en cours à la fin de 1961 ¹
	1960	1961		1960	1961	
Etats-Unis . . .	+ 5,9	+ 5,2	127,1	+ 3,2	+ 10,6	88,7
Canada . . .	+ 4,7	+ 5,4	8,2	+ 8,6	+ 18,9	4,7
Allemagne . . .	+ 15,1	+ 18,1	42,1 ²	+ 14,8	- 7,7	2,1
Autriche . . .	+ 20,7	+ 16,7	52,4 ³	.	.	.
Belgique . . .	+ 15,4	+ 18,4	57,8	+ 5,2	+ 29,2	90,7
France . . .	+ 15,3	+ 19,5	74,1	+ 15,1	- 18,4	10,3
Italie . . .	+ 22,6	+ 19,6	9,3	+ 6,7	+ 4,0	2,3
Pays-Bas . . .	+ 19,9	+ 17,1	4,3	+ 1,5	-	2,6
Suisse . . .	+ 20,2	+ 20,4	14,5	+ 21,1	+ 8,7	0,3
Grande-Bretagne	+ 14,0	+ 1,7	3,6	- 17,5	-	2,8
Danemark . . .	+ 16,4	+ 12,6	11,7 ⁴	.	.	.
Finlande ⁵ . . .	+ 22,0	+ 15,7	368,4	- 4,4	+ 7,1	51,2
Norvège ⁶ . . .	+ 10,9	+ 10,2	13,1	- 1,6	+ 0,8	2,3
Suède . . .	+ 7,4	+ 3,7	18,8	- 16,0	+ 0,7	4,2
Japon ⁷ . . .	+ 21,9	+ 22,0	11,0	+ 20,9	+ 18,0	0,5

¹ En milliards d'unités de monnaie nationale (en trillions pour l'Italie et le Japon). ² Chiffre comprenant uniquement les prêts aux entreprises et aux particuliers. ³ Crédits commerciaux accordés par l'ensemble des banques. ⁴ Chiffre comprenant uniquement les avances. ⁵ Y compris la Caisse d'épargne postale. ⁶ Y compris les caisses d'épargne. ⁷ Toutes banques.

Un des événements marquants de l'année a été l'orientation nouvelle donnée à la politique monétaire allemande pour tenir compte de considérations relatives aux paiements extérieurs. A partir de novembre 1960 et jusque vers le milieu de 1961, les restrictions imposées au crédit ont été progressivement assouplies. Considérée dans le cadre de cette politique, la réévaluation de mars 1961 a eu pour objet de sauvegarder la stabilité des prix intérieurs. En France, sous l'influence d'un excédent extérieur qui continuait à être important, la politique monétaire a cherché essentiellement à assurer un meilleur contrôle de la liquidité bancaire. En Italie, devant le mouvement de contraction de la liquidité bancaire les autorités monétaires ont réduit, en janvier 1962, le montant des réserves obligatoires des banques afin d'éviter

que l'expansion du crédit se trouve automatiquement freinée. En Belgique, l'amélioration de la situation budgétaire et de la situation extérieure a permis une baisse générale des taux d'intérêt à partir du mois d'août 1961.

Les autorités suisses ont continué d'encourager l'exportation des disponibilités en excédent en maintenant les taux d'intérêt à un niveau peu élevé; elles ont également eu recours, en 1961, à diverses mesures spéciales tendant à stériliser une partie des capitaux qui, en quête d'un refuge ou pour des raisons spéculatives, affluaient en masse de l'étranger. Les Pays-Bas qui, pour des raisons semblables, ont maintenu, depuis plusieurs années, des taux d'intérêt à court terme peu élevés, ont encore rapproché, en 1961, leur comportement de celui de la Suisse, en autorisant l'émission d'un montant important d'obligations étrangères sur le marché néerlandais

Modifications des taux d'escompte officiels depuis 1959.

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	
27 juin 1958	3	7 novembre 1958	2½	28 novembre 1958	4¼
10 janvier 1959	2¾	6 mars 1959	3	29 janvier 1960	4¼
4 septembre 1959	3	29 mai 1959	3½	30 juin 1960	5¼
23 octobre 1959	4	11 septembre 1959	4	3 novembre 1960	5½ ^a
3 juin 1960	5	10 juin 1960	3¾		
11 novembre 1960	4	12 août 1960	3		
20 janvier 1961	3½			Islande	
5 mai 1961	3	Finlande¹		2 avril 1952	7
		1 ^{er} octobre 1958	7¼	22 février 1960	11
Autriche		1 ^{er} avril 1959	6¼	29 décembre 1960	9
17 novembre 1955	5	30 mars 1962	8		
23 avril 1959	4¼	28 avril 1962	7	Pays-Bas	
17 mars 1960	5			15 novembre 1958	3
		France		21 janvier 1959	2¾
Belgique		16 octobre 1958	4¾	16 novembre 1959	3½
28 août 1958	3½	5 février 1959	4¼	25 avril 1962	4
8 janvier 1959	3¼	23 avril 1959	4		
24 décembre 1959	4	6 octobre 1960	3½	Suède	
4 août 1960	5			3 mai 1958	4¼
24 août 1961	4¾	Grande-Bretagne		15 janvier 1960	5
28 décembre 1961	4½	20 novembre 1958	4	6 avril 1962	4¼
18 janvier 1962	4¼	21 janvier 1960	5		
22 mars 1962	4	23 juin 1960	6	Suisse	
		27 octobre 1960	5½	15 mai 1957	2½
Danemark		8 décembre 1960	5	26 février 1959	2
15 août 1958	4¾	26 juillet 1961	7		
19 septembre 1959	5	5 octobre 1961	6½	Turquie	
26 janvier 1960	5½	2 novembre 1961	6	6 juin 1956	6
23 mai 1961	6½	8 mars 1962	5½	29 novembre 1960	9
		22 mars 1962	5	1 ^{er} juillet 1961	7¼
		26 avril 1962	4¼		
Espagne					
22 juillet 1957	5	Grèce			
3 août 1959	6¼	1 ^{er} mai 1956	11		
1 ^{er} avril 1960	5¾	1 ^{er} avril 1959	10		
9 juin 1961	5	1 ^{er} octobre 1959	9		
		1 ^{er} avril 1960	7		
		1 ^{er} novembre 1960	6		

¹ Taux d'escompte de base. ² Depuis novembre 1960, le taux de réescompte des effets du Trésor est fixé chaque mois. Le taux du 5 mai 1962 était de 4½ %.

des capitaux. Si la Suisse, les Pays-Bas et l'Autriche n'ont guère mis obstacle, en 1961, à l'expansion du crédit bancaire, ces trois pays ont pris, au début de 1962, des mesures tendant à la freiner.

La situation de la Grande-Bretagne et des pays scandinaves en 1961 a été toute différente, et la politique monétaire de ces pays a eu plus particulièrement pour objet de restreindre l'expansion du crédit. Sauf en Suède, la faiblesse ou la dégradation de la situation extérieure a été l'élément prédominant et dans tous ces pays, y compris la Grande-Bretagne jusqu'à l'été 1961, la pression excessive de la demande intérieure a été la raison essentielle des mesures de restriction du crédit.

La politique de resserrement du crédit adoptée en Grande-Bretagne présente un contraste frappant avec l'aisance entretenue dans ce domaine aux Etats-Unis et, cependant, ces deux pays se sont trouvés, l'un comme l'autre, en présence de la même situation extérieure, caractérisée par une faiblesse foncière. Ce contraste peut s'expliquer en grande partie par la forte pression extérieure qui s'est soudain exercée sur le sterling en 1961 ; à cela s'ajoutait qu'en Grande-Bretagne, la demande intérieure et l'emploi se trouvaient à un niveau élevé au milieu de l'année. Au cours des six premiers mois de 1961, les conditions d'obtention du crédit sont, peu à peu, devenues plus rigoureuses ; puis, en juillet, quand la fuite devant le sterling amena le gouvernement à lancer un programme économique d'urgence, la politique de resserrement du crédit fut brusquement renforcée et de nouvelles mesures budgétaires restrictives furent imposées. Il est significatif que, devant l'afflux de fonds étrangers qui s'ensuivit, les autorités monétaires ont cherché à garder toute leur efficacité aux mesures restreignant le crédit à l'intérieur, tout en diminuant l'attrait exercé par les taux d'intérêt sur les capitaux étrangers. Ainsi, quand le taux d'escompte fut abaissé, d'abord à deux reprises, au cours de l'automne 1961, puis, trois fois en mars et en avril 1962, aucun changement n'a été apporté aux autres procédés de mise en œuvre de la politique du crédit, bien que la production elle-même eût fléchi.

Dans trois des pays scandinaves – Danemark, Norvège et Finlande – le mécanisme de contrôle du crédit a été soumis à une tension anormale du fait notamment que la situation de trésorerie du gouvernement central s'est détériorée. De plus, dans ces trois pays, des entrées de capitaux étrangers à court terme ont atténué les effets de la politique monétaire restrictive et de l'évolution défavorable de la balance des paiements qui aurait dû déterminer automatiquement un resserrement du crédit. En Suède, en revanche, le déficit de trésorerie de l'administration centrale, qui avait déjà été sensiblement réduit en 1960, a fait place en 1961 à un excédent, qui a permis à l'Etat de rembourser une partie de sa dette à court terme à l'égard de la banque centrale.

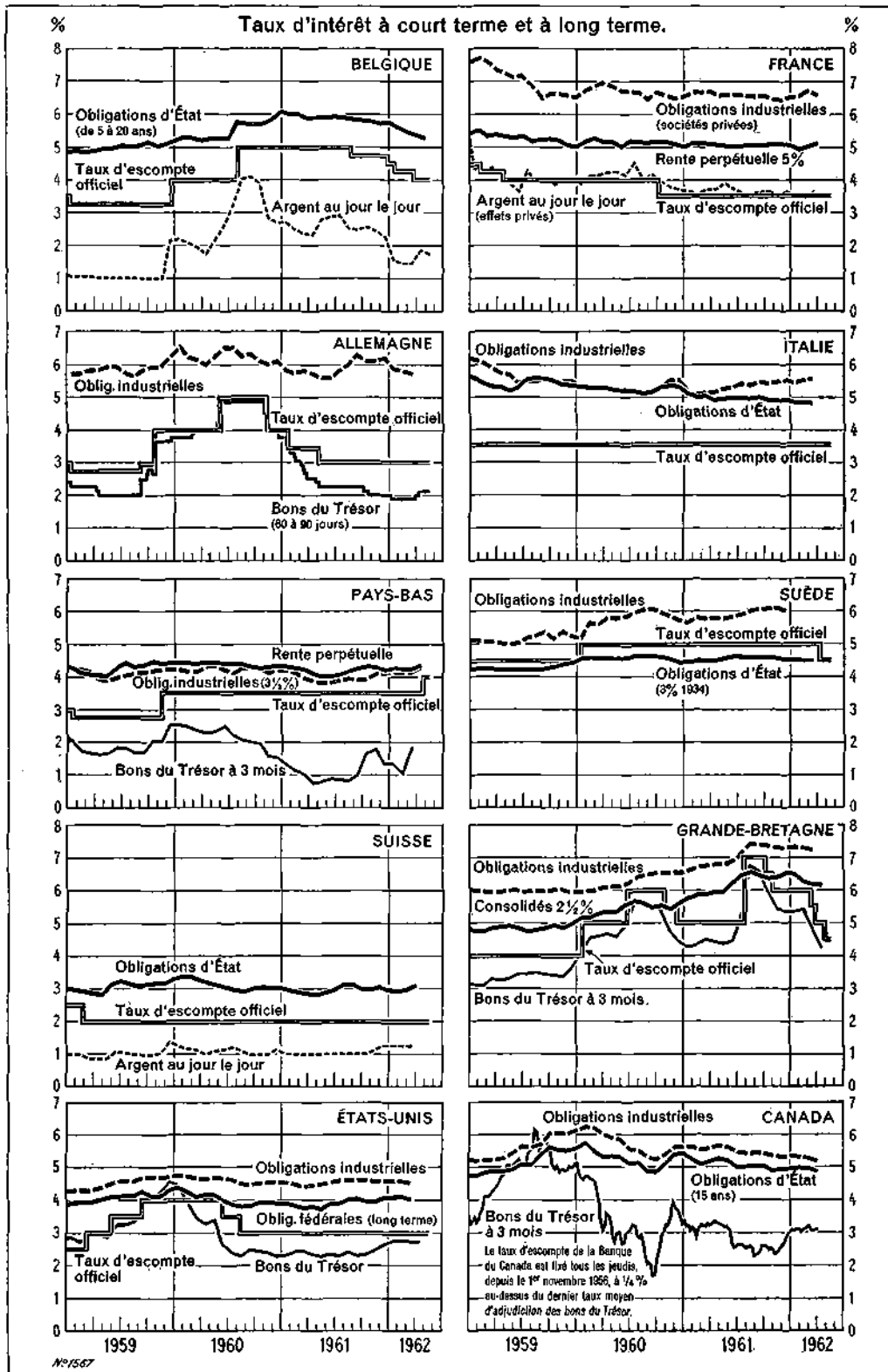
Le volume monétaire, les avoirs en «quasi-monnaie» et les taux d'intérêt.

Les différences constatées entre les diverses politiques monétaires nationales se sont reflétées dans l'évolution des avoirs liquides et des taux d'intérêt au cours de l'année écoulée. Par rapport à l'accroissement du produit national brut, le stock monétaire et les avoirs en «quasi-monnaie» ont eu tendance à augmenter le plus fortement dans le groupe central des pays européens continentaux, où l'expansion

Volume monétaire, quasi-monnaie et produit national brut.

Pays	Années	Volume monétaire			Quasi-monnaie	Monnaie et quasi-monnaie	Produit national brut (aux prix du marché)	Volume monétaire	Monnaie et quasi-monnaie
		Monnaie	Dépôts à vue	Total					
		moyennes annuelles, en milliards d'unités de monnaie nationale								en pourcentage du produit national brut
Allemagne	1960	20,1	24,7	44,8	57,1	101,9	282,4	15,9	36,1
	1961	22,0	27,0	49,0	64,7	113,7	310,4	15,8	36,6
Autriche	1960	18,0	14,5	32,5	37,8	70,3	148,2	22,0	47,4
	1961	19,9	15,3	35,2	42,4	77,6	162,2	21,7	47,8
Belgique	1960	121,9	93,1	215,0	41,0	256,0	625,9	34,4	40,9
	1961	127,6	98,4	226,0	48,1	274,1	660,0	34,2	41,5
Danemark	1960	2,7	7,3	10,0	10,5	20,5	44,5	22,5	46,1
	1961	2,9	8,0	10,9	11,3	22,2	49,2	22,1	45,2
Finlande	1960	63,1	78,8	141,9	470,0	611,9	1.548	9,2	39,5
	1961	69,6	83,7	153,3	555,3	708,6	1.704	9,0	41,6
France	1960	37,1	50,1	87,2	7,8	95,0	285,9	30,5	33,2
	1961	42,2	59,4	101,6	10,9	112,5	309,1	32,9	36,4
Grande-Bretagne .	1960	2,1	3,7	5,8	2,5	8,3	25,3	22,9	32,8
	1961	2,2	3,7	5,8	2,6	8,5	26,7	21,8	31,6
Italie	1960	2.398	4.270	6.668	5.009	11.677	19.078	35,0	61,2
	1961	2.648	5.004	7.652	5.805	13.457	20.975	36,5	64,2
Norvège	1960	3,5	3,7	7,2	11,1	18,3	35,6	20,2	51,4
	1961	3,6	3,9	7,5	11,9	19,4	38,4	19,5	50,6
Pays-Bas	1960	4,8	6,1	10,9	13,0	23,9	42,3	25,8	56,5
	1961	5,2	6,6	11,8	14,7	26,5	44,4	26,6	59,7
Suède	1960	6,1	5,0	11,1	36,1	47,2	68,8	16,2	68,7
	1961	6,5	5,3	11,8	37,9	49,6	74,9	15,7	66,2
Suisse	1960	6,7	11,1	17,8	26,5	44,3	36,9	48,2	120,1
	1961	7,3	12,8	20,1	30,0	50,1	40,5	49,8	123,8
Canada	1960	1,8	4,0	5,8	7,2	13,0	35,9	16,2	36,1
	1961	1,9	4,5	6,4	7,6	14,0	38,8	17,3	37,9
Etats-Unis	1960	29,0	111,3	140,3	68,1	208,4	504,4	27,8	41,3
	1961	29,1	113,3	142,4	78,3	220,7	521,3	27,3	42,3

du crédit a été rapide et la politique du crédit libérale. Ainsi mesuré, l'accroissement de la liquidité, dans tous ces pays, a été notable si on le compare aux changements intervenus en 1960, bien qu'en Allemagne, en Autriche et en Belgique, un renforcement de l'effet restrictif des finances publiques ait eu tendance à le limiter.



D'autre part, dans aucun de ces pays le taux d'escompte de la banque centrale n'a été relevé en 1961 et, dans deux d'entre eux, l'Allemagne et la Belgique, il a été sensiblement abaissé. Cependant, vers la fin d'avril 1962, la Nederlandsche Bank a relevé le sien de 3½ à 4%.

Il est également significatif que les taux d'intérêt à long terme aient été relativement peu affectés dans ces pays par la forte demande de crédit. En France et en Italie, le rendement des obligations d'Etat à long terme s'est maintenu aux environs de 5%, tandis qu'en Belgique, en corrélation avec la baisse du taux de l'escompte, le rendement de ces valeurs est revenu de 6 à moins de 5½%. En Allemagne, en revanche, le mouvement de baisse des rendements, qui s'était prolongé pendant le premier semestre de 1961, s'est brusquement inversé au début de l'été, la probabilité d'une hausse des taux d'intérêt à long terme ayant alors commencé à l'emporter sur celle d'une nouvelle baisse. Le relèvement des taux en Grande-Bretagne, la nouvelle crise de Berlin et les incertitudes de la situation politique intérieure ont encore accentué ce retournement. Ces événements n'ont pas manqué non plus d'exercer leur influence en Suisse et aux Pays-Bas.

Aux Etats-Unis également, les avoirs liquides ont augmenté considérablement en 1961. Trois facteurs étroitement liés — importante épargne financière des consommateurs, financement du déficit de l'Etat par les banques, rendement relativement faible des valeurs d'Etat — ont contribué à élever le taux de formation des dépôts, notamment des dépôts à terme.

En revanche, en Grande-Bretagne et dans tous les pays scandinaves à l'exception de la Finlande, le total des avoirs monétaires et quasi monétaires a diminué par rapport au produit national brut en 1961. En ce qui concerne la Finlande, cette évolution aide à comprendre pourquoi, par la suite, en mars 1962, la banque centrale a dû relever fortement son taux d'escompte de base, le portant de 6¾ à 8%, (elle l'a d'ailleurs ramené à 7% un mois plus tard). En Grande-Bretagne, les rendements plus élevés des autres formes d'avoirs financiers ont fortement contribué à limiter la formation des dépôts bancaires en 1961. Par exemple, le rendement des Consolidés 2½% a atteint de nouveaux maxima au cours des six premiers mois, puis a dépassé 6½% en juillet et, après deux réductions du taux de l'escompte, est revenu à ce niveau élevé vers la fin de l'année. En mai 1962, le taux de l'escompte étant tombé entre-temps à 4½%, le rendement des Consolidés s'est abaissé à environ 6,1%, mais il restait encore bien au-dessus du niveau atteint au début de 1961. Au Danemark, en partie par suite de vastes mouvements de grève et de nouveaux accords de salaires, la Nationalbank a relevé son taux d'escompte d'un point, en mai 1961, le portant ainsi à 6½%. En Suède, la Riksbank a fait un pas dans la voie d'un assouplissement de sa politique, en ramenant son taux d'escompte de 5 à 4½% en avril 1962.

La politique monétaire et les nouvelles émissions de valeurs mobilières.

Les nouvelles émissions de valeurs mobilières du secteur privé ont atteint de nouveaux records en 1961 tant aux Etats-Unis que dans la plupart des pays d'Europe occidentale, mais pour des raisons différentes selon les pays. Aux Etats-Unis, le financement à court terme du déficit de l'Etat, ainsi que les achats nets de fonds d'Etat à long terme effectués par les autorités monétaires dans le cadre de leurs opérations d'open-market, ont permis à l'industrie privée et aux collectivités locales de se procurer des sommes plus importantes en émettant de nouveaux emprunts. En Grande-Bretagne, les nouvelles émissions du secteur privé ont été également plus nombreuses, mais pour des raisons plus impératives, telles que la baisse des bénéfices des sociétés et le resserrement du crédit bancaire. Le lancement de nouvelles émissions a également été favorisé par la progression constante des fonds à la disposition d'organismes qui, par leur nature, effectuent des placements importants ainsi que par la vive animation qui a régné sur le marché des valeurs mobilières au début de l'année 1961. En Suède, où la pression exercée sur les bénéfices et la parcimonie dans l'octroi de crédits ont également incité les sociétés à recourir davantage à de nouvelles émissions, il est devenu plus facile de se procurer des fonds grâce à l'amélioration des finances publiques, l'Etat étant passé en 1961 de la position d'emprunteur net à celle de prêteur net de fonds à long terme.

Le volume des nouvelles émissions du secteur privé s'est notablement accru en Allemagne, en France, en Italie et en Suisse. En Allemagne, sous l'influence du rétrécissement des marges bénéficiaires, la progression a été très remarquable, notamment si l'on tient compte du ralentissement du rythme des nouveaux investissements fixes et du recul survenu pendant l'été sur le marché des valeurs mobilières. Dans les trois autres pays, l'importance du volume global de l'épargne financière, la persistance de l'essor des investissements et le fait que l'administration centrale n'est pas ou est peu intervenue sur le marché, ont été autant d'éléments favorables à une forte augmentation des émissions du secteur privé. En Suisse, il faut également mentionner un nouvel et important accroissement du volume des émissions étrangères, qui ont représenté environ un tiers du total.

En Belgique et aux Pays-Bas, malgré un fléchissement du volume des nouvelles émissions du gouvernement central, l'importance des émissions du secteur privé a relativement peu varié en 1961. Les sociétés privées qui, dans ces deux pays, sont peu portées à émettre de nouveaux titres ont disposé d'abondantes liquidités et elles ont pu obtenir facilement des crédits bancaires. En Belgique, la diminution des emprunts du Trésor, qui s'explique non seulement par l'amélioration de la situation du budget, mais aussi par un développement de l'emprunt à court terme, a été à peu près compensée par un accroissement des émissions des établissements

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 . . .	1960	0,62	0,56	1,18	3,16	1,90	5,06	0,05	6,29
	1961	1,18	0,67	2,05	5,93	2,19	8,12	0,01	10,18
Belgique . . .	1960	15,89 ²	6,02	21,91	7,64	7,55	15,19	-1,53	35,57
	1961	5,02 ²	9,41	14,43	13,02 ³	3,58	16,60	—	31,03
Etats-Unis . . .	1960	0,93 ⁴	7,33	8,26	9,10	2,07	11,17	0,66	20,09
	1961	-3,32 ⁴	8,57	5,25	9,34	3,72	13,06	0,60	18,91
France	1960	—	0,02	0,02	4,53	2,37	6,90	—	6,92
	1961	—	0,24	0,24	5,32	3,25	8,57	—	8,81
Grande-Bretagne .	1960	0,09 ⁵	0,05	0,14	0,09	0,34	0,43	0,01	0,58
	1961	-0,21 ⁵	0,04	-0,17	0,14	0,44	0,58	0,01	0,42
Italie	1960	123	39 ⁶	162	631	529	1.160	—	1.322
	1961	5	67 ⁶	72	1.037	532	1.569	30	1.671
Pays-Bas	1960	0,59 ⁷	0,68	1,27	0,14	0,17	0,31	-0,04	1,54
	1961	0,27 ⁷	0,18	0,45	0,05	0,13	0,18	0,43	1,06
Suède	1960	0,65	0,08	0,73	1,01	0,35	1,36	—	2,09
	1961	-0,12	0,05	-0,07	1,51	0,67	2,18	—	2,11
Suisse	1960	-0,30	0,13 ⁸	-0,17	0,92 ⁸	0,91 ⁴	1,83	0,56	2,22
	1961	-0,21	0,05 ⁸	-0,16	1,18 ⁸	1,23 ⁸	2,41	0,86	3,11

¹ Y compris les émissions des établissements de crédit semi-publics et des industries nationalisées. ² Variation de l'endettement direct à moyen et à long terme. ³ Y compris le montant brut des émissions des sociétés privées. ⁴ Variation des avoirs du secteur public en titres négociables de la dette à échéance d'un an ou plus. ⁵ Variations de la dette négociable entre les mains du public (à l'exclusion des bons du Trésor). ⁶ Comprend principalement des obligations de chemin de fer. ⁷ Non compris les versements à des comptes de pré-souscription. ⁸ Y compris les émissions non placées dans le public.

de crédit semi-publics et des collectivités locales. Aux Pays-Bas, les collectivités locales, comme l'administration centrale, ont réduit leur activité en matière de nouvelles émissions, ce qui a permis de rouvrir plus facilement le marché des capitaux à des émissions étrangères, à partir de mai 1961.

Evolution du crédit dans les divers pays.

Etats-Unis. Par rapport à l'année 1959, la dernière qui ait été marquée par une reprise économique, l'expansion du crédit qui s'est produite en 1961 présente des aspects nouveaux et intéressants. L'augmentation nette du montant des crédits en cours et des valeurs négociables non échues a atteint, au total, plus de \$51 milliards. C'est là un chiffre supérieur de près d'un tiers à celui de 1960, mais qui reste cependant notablement au-dessous de l'accroissement record de plus de \$61 milliards enregistré en 1959. Il n'est pas douteux que si les taux d'intérêt n'ont manifesté qu'une légère tendance à la hausse en 1961, alors qu'ils avaient vivement progressé en 1959, c'est surtout parce que la demande globale de crédit a été plus modérée.

Etats-Unis: Accroissement net des placements sous forme de titres de crédit et de valeurs négociables, de 1958 à 1961.

Rubriques	Accroissement net				Variation entre une année de récession et une année de reprise	
	1958	1959	1960	1961	Entre 1958 et 1959	Entre 1960 et 1961
en milliards de dollars						
Obligations fédérales ¹ . . .	9,0	11,3	-2,2	6,6	+ 2,3	+ 8,8
Obligations des états et des collectivités locales	5,7	4,9	3,6	5,3	- 0,8	+ 1,7
Titres de sociétés ² . . .	11,0	8,9	9,1	10,7	- 2,1	+ 1,6
Créances hypothécaires . . .	15,3	19,2	15,4	18,3	+ 3,9	+ 2,9
Crédits à la consommation	0,3	6,4	3,9	1,4	+ 6,1	- 2,5
Crédits bancaires . . .	1,3	7,5	3,2	2,1	+ 6,2	- 1,1
Crédits pour achats de valeurs mobilières . . .	1,7	0,1	0,4	2,2	- 1,6	+ 1,8
Autres crédits	2,0	2,9	5,9	4,9	+ 0,9	- 1,0
Total	46,3	61,2	39,5	51,3	+ 14,9	+ 11,8

¹ A court et à long terme.

² Y compris les obligations étrangères.

De plus, c'est presque exclusivement parce que le secteur public a emprunté davantage que l'augmentation nette du crédit a dépassé de \$11,8 milliards celle de l'année précédente. Cette progression est imputable, à concurrence de \$8,8 milliards, au fait que le gouvernement fédéral est devenu emprunteur net pour un fort montant en 1961, alors qu'en 1960 les remboursements de dette auxquels il avait procédé avaient été plus importants que ses emprunts. En revanche, l'accroissement total des crédits consentis au secteur privé a été à peu près le même qu'en 1960, avec \$39 milliards environ. La progression du crédit hypothécaire, qui fut si forte entre 1958 et 1959, a été faible par comparaison en 1961, et la demande de prêts bancaires et de crédits à la consommation, loin de s'accélérer comme en 1959, a fait moins de progrès qu'en 1960. La modicité de la demande de crédit bancaire a été, en partie, la conséquence d'un plus large recours au marché des capitaux; les emprunts à long terme des sociétés, des états et des collectivités locales se sont fortement accrus entre 1960 et 1961, alors qu'ils avaient diminué au cours de la précédente période de reprise.

Les autorités monétaires se sont donc attachées à maintenir en 1961 et au début de 1962 des conditions favorables à l'expansion du crédit, malgré la faiblesse relative de la demande. Une telle politique impliquait essentiellement que les banques fussent dotées de moyens suffisants pour pouvoir financer, par leurs achats de valeurs d'Etat, à peu près l'équivalent du déficit de trésorerie du gouvernement fédéral. Afin d'augmenter les réserves bancaires, le Federal Reserve Board a principalement recouru à des achats de titres d'open-market. Pour parvenir à ce résultat il a dû tout

naturellement empêcher que des pertes d'or incessantes provoquent la diminution des réserves; aussi ces achats ont-ils porté sur de grandes quantités de titres. Au total, le portefeuille du Federal Reserve System a enregistré pour l'année un accroissement net d'environ \$2 milliards, ce qui correspond au montant d'opérations presque toutes effectuées pendant le second semestre de l'année. On trouve la confirmation de cette politique de crédit facile dans le fait que les «réserves libres» des banques ont oscillé autour du chiffre de \$500 millions, sans beaucoup s'en écarter, pendant toute l'année 1961 et le début de 1962.

Tout en maintenant un climat d'aisance en matière de crédit, les autorités monétaires ont cherché de plusieurs manières à soutenir la position extérieure du dollar. Au début de l'année, le Federal Reserve Board a commencé d'élargir le champ de ses opérations d'open-market en les étendant aux titres à échéances de dix ans et plus. Ainsi, en intervenant de temps en temps pour rallonger l'échéance de ses titres en portefeuille, le Board a contribué à soutenir les taux d'intérêt du marché monétaire, tout en permettant de se procurer plus aisément des fonds sur le marché des capitaux. Les opérations de gestion de la dette ont été également aménagées en fonction de cet objectif. Le Trésor s'en est tenu surtout, pour ses émissions nouvelles contre argent frais, à des titres dont l'échéance était au maximum d'un an et, en certaines occasions, les bons du Trésor ont été émis en plus grande quantité, lorsqu'ils étaient très demandés. En outre, les «trust funds» et autres services financiers de l'Etat s'occupant d'investissements ont employé leurs ressources nouvelles à l'achat de titres à long terme, en même temps qu'ils convertissaient une partie des valeurs à court terme de leur portefeuille en titres à plus long terme. En partie à cause de ces mesures concertées, le rendement des bons du Trésor à trois mois n'est jamais descendu beaucoup plus bas que $2\frac{1}{4}\%$ au cours de l'année, tandis que les taux à long terme, malgré l'importance des nouvelles émissions, n'ont que modérément monté. Poursuivant ses efforts en vue de soutenir les taux d'intérêt à court terme, le Federal Reserve Board a relevé, à compter du 1^{er} janvier 1962, les taux d'intérêt maxima que les banques commerciales peuvent servir en vertu de la «Regulation Q». Le taux maximum de rémunération a été porté à $3\frac{1}{2}\%$ pour les dépôts d'épargne de toutes catégories et les dépôts à terme d'une durée égale ou supérieure à six mois, et à 4% pour les dépôts d'une durée d'un an ou plus.

Sur le plan intérieur, la politique monétaire tendant à renforcer en général la liquidité a eu des résultats plus apparents que lorsqu'il s'est agi d'influencer directement la dépense. En effet, non seulement on a réussi à compenser l'incidence défavorable du déficit extérieur sur la liquidité, mais encore on a pu financer le déficit du secteur public par le truchement du système bancaire. Il s'est produit à cet égard, en contrepartie de l'expansion de crédit de l'an dernier qui a dépassé \$51 milliards, un accroissement très important des avoirs financiers détenus par le

public, en majeure partie sous une forme assez liquide. Ces changements sont cependant survenus après une année au cours de laquelle les autorités responsables de la monnaie s'étaient volontairement abstenues de mettre brusquement à la disposition de l'économie une masse de liquidités, comme elles l'avaient fait lors des précédentes années de récession.

La liquidité de tous les principaux secteurs économiques – banques, consommateurs et sociétés – s'est améliorée. Les banques commerciales, dont les avoirs totaux ont progressé de \$14,8 milliards, ont renforcé de \$5,8 milliards leur portefeuille de titres d'Etat. Le volume de leurs titres d'Etat à court terme s'est même accru encore plus, à savoir de \$9,4 milliards, car elles ont réduit leurs avoirs en valeurs

**Etats-Unis: Variations des avoirs et engagements financiers,
par secteurs.**

Secteurs	Années	Acquisition nette d'avoirs financiers					Moins: augmentation nette des engagements financiers	Egal: excédent ou déficit (—) financier ¹
		Monnaie ¹	Créances représentées par des titres d'épargne ²	Titres de crédit et de valeurs négociables ³	Autres avoirs	Total		
en milliards de dollars								
Consommateurs ⁴	1960	0,3	24,1	2,4	- 4,9 ⁵	21,9	16,2	5,7
	1961	0,9	30,1	1,6	- 2,2 ⁵	30,4	16,2	14,2
Sociétés de capitaux	1960	- 0,7	—	- 2,1	6,2 ⁷	3,3	10,9	- 7,6
	1961	1,3	—	- 0,4	11,5 ⁷	12,4	16,8	- 4,4
Autres sociétés Entreprises Individuelles et exploitations agricoles	1960	- 0,3	—	0,1	—	- 0,2	3,2	- 3,4
	1961	0,3	—	0,5	—	0,8	4,3	- 3,5
Gouvernement fédéral	1960	0,9	—	2,3	0,5	3,7	- 0,1	3,8
	1961	0,3	—	2,8	0,2	3,4	9,6	- 6,2
Etats et collectivités locales	1960	0,2	1,4	1,0	—	2,6	6,0	- 3,4
	1961	0,3	0,7	2,1	—	3,1	6,1	- 5,0
Banques commerciales ⁸	1960	- 1,7	—	10,0	—	8,4	6,4	2,0
	1961	- 0,9	—	16,2	—	15,6	13,4	2,2
Autres institutions financières	1960	0,6	—	24,7	0,6	25,9	22,1	3,8
	1961	0,8	—	27,6	0,6	28,9	25,2	3,7
Reste du monde ⁹	1960	1,7 ¹⁰	0,3	1,1	1,0	4,1	5,0	- 0,9
	1961	1,1 ¹⁰	0,8	0,9	0,5	3,1	5,0	- 1,9
Total ¹¹	1960	1,0	25,8	39,5	3,4	69,7	69,7	—
	1961	4,1	31,6	51,3	10,6	97,7	98,6	- 0,9

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 états 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.

à long terme et procédé simultanément à des achats records (\$3,6 milliards) d'autres valeurs, consistant essentiellement en titres d'Etat et de collectivités locales. Simultanément, le rapport prêts-dépôts des banques commerciales s'établissait à 55,5% à la fin de 1961, soit sensiblement au-dessous du maximum de près de 59% enregistré au milieu de 1960, juste avant que la production ait commencé de fléchir. Les consommateurs, dont les dépenses consacrées au logement et aux biens durables ont progressé moins vite que les revenus, ont accru de \$31 milliards en 1961 leurs ressources liquides et leurs titres d'épargne, alors que l'augmentation de ces mêmes avoirs financiers avait été d'environ \$24 milliards en 1960. Les sociétés, malgré l'augmentation de leurs bénéfices et de leurs provisions pour amortissement, ont accru leurs ressources financières en recourant largement aux emprunts sur le marché des capitaux.

Alors que l'action, menée simultanément sur les plans budgétaire et monétaire pendant la précédente période d'expansion de l'année 1959 et du début de 1960, avait eu un caractère restrictif, les pouvoirs publics ont tenté, en 1961 et au début de 1962, de réaliser, d'une façon plus progressive, l'équilibre du budget, tout en restant fidèles à la politique d'aisance monétaire. Mais, étant donné l'essoufflement constaté dans l'économie au cours des premiers mois de 1962, et les considérations d'ordre extérieur relatives aux taux d'intérêt, on est amené à se demander si la formule la plus heureuse a vraiment été trouvée. Les prochains mois seront instructifs à cet égard, puisque aussi bien le programme budgétaire du gouvernement n'a encore été que partiellement mis en œuvre.

France. L'importance des éléments extérieurs qui constituent la contrepartie de l'accroissement de la liquidité intérieure a été encore plus grande en 1961. Ils sont au nombre de deux. D'une part, à l'égard des pays étrangers, l'excédent courant s'est encore renforcé, tandis que les capitaux à long terme continuaient d'affluer en France en grande quantité. D'autre part, par rapport au reste de la zone du franc français, l'augmentation des sorties nettes de fonds au titre des paiements courants semble avoir été largement compensée par un accroissement des rapatriements, en France métropolitaine, de fonds constitués d'ailleurs en majeure partie par des capitaux non identifiés. L'effet de l'expansion accélérée des prêts bancaires à court terme en France même s'est ajouté à ces deux facteurs pour provoquer une accumulation exceptionnelle de disponibilités. Le total des ressources monétaires (y compris les dépôts à terme) s'est accru de 17% en 1961, alors qu'il avait progressé de 16% en 1960 et de 14% en 1959. Mais, en 1961, comme pendant les deux années précédentes, l'effet exercé par l'expansion monétaire sur les dépenses effectives a été atténué par un ralentissement de la vitesse de circulation de la monnaie.

Bien que le rythme du stockage ait faibli, l'absorption nette par le secteur des entreprises de fonds provenant d'autres secteurs, autrement dit le « déficit financier » de ce secteur, s'est accrue en 1961, aussi bien à cause de l'augmentation de son investissement fixe net que de la régression de son épargne nette. L'importance plus grande du recours à l'emprunt a contribué à l'augmentation du volume des nouvelles émissions; les ventes nettes d'obligations et d'actions par des sociétés à vocation non financière ont augmenté de NF 1,5 milliard pour atteindre NF 6,4 milliards et, sur ce total, NF 4,9 milliards environ ont été absorbés par le secteur lui-même. En outre, bien que l'accumulation nette de stocks ait diminué en 1961,

France: Variations des avoirs et des engagements financiers,
par secteurs.¹

Rubriques	Années	Ménages	Entre-prises ²	Adminis-trations publiques autres que l'Etat	Etat (Trésor)	Système ban-caire ³	Autres institu-tions finan-cières ⁴	Reste du monde ⁵
Excédent ou déficit financier (→)	1960	8,94	-12,39	- 0,63	1,89	0,50	3,12 ⁶	1,43 ⁷
	1961	9,84	-14,24	0,25	0,64	0,52	3,35 ⁶	0,56 ⁷
Variations correspondantes des avoirs et engagements financiers (augmentation →)								
Monnaie	1960	10,09	1,36	—	- 2,06	- 8,62	- 0,76	0,01
	1961	11,49	3,13	0,80	- 2,16	-12,17	- 1,09	—
Autres dépôts	1960	3,79	3,88	1,26	- 3,12	- 2,71	- 3,77	- 0,67
	1961	3,81	2,99	1,59	- 0,57	- 2,61	- 4,46	0,75
Titres à court terme	1960	1,26	- 0,78	0,68	- 1,54	0,23	0,37	0,22
	1961							
Actions et obligations	1960	4,35	- 1,54	- 0,11	- 2,67	- 0,24	- 0,48	-0,69
	1961							
Crédit à court terme	1960	- 0,67	- 7,83	- 0,29	0,41	7,30	0,63	- 0,45
	1961	- 0,26	- 9,21	- 0,17	0,44	9,09	0,53	0,42
Crédit à moyen terme	1960	—	- 1,17	—	—	0,03	1,14	—
	1961	—	- 1,05	—	—	1,74	- 0,69	—
Emprunts à long terme	1960	- 2,28	- 8,31	- 2,08	7,72	—	5,82	0,87
	1961	- 3,31	- 8,56	- 1,85	8,31	0,25	7,22	2,06
Or et change	1960	0,52	—	—	- 0,01	3,35	—	3,86
	1961	—	—	—	—	4,20	—	4,20
Solde des opérations entre inter-médiales	1960				0,41	0,04	- 0,45	
	1961				- 1,44	- 1,03	2,47	
Ajustement statistique ⁸	1960	- 3,77	0,46	- 0,20	0,08	0,88	0,14	- 2,41
	1961	- 6,24	—	- 0,01	- 1,07	1,29	- 0,15	- 6,18

¹ Evaluations provisoires. ² Y compris les entreprises nationalisées. ³ Banque de France et banques commerciales. ⁴ Etablissements de crédit public et compagnies d'assurances. ⁵ Territoires, départements 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 volume des emprunts à court terme aux banques s'est fortement accru, peut-être, en partie, parce que certains emprunteurs ont anticipé sur leurs besoins. Cet accroissement a eu pour contrepartie une progression des avoirs en espèces et des avoirs liquides des entreprises, s'élevant à NF 6,1 milliards et qui a encore dépassé celle de 1960.

Dans le secteur des ménages, l'épargne nette a augmenté, en 1961, un peu plus que l'investissement net, l'excédent financier atteignant presque NF 10 milliards. Toutefois, les avoirs financiers de ce secteur se sont accrus, simultanément, de près de NF 20 milliards. En ce qui concerne la différence entre ces deux sommes, seul un montant d'environ NF 4 milliards, correspondant principalement au financement à long terme de la construction, peut être expliqué par les variations connues de l'emprunt intérieur. Le reliquat, qui s'élève à NF 6,2 milliards contre NF 3,8 milliards en 1960, est surtout constitué par des entrées non identifiées de capitaux en provenance des territoires d'outre-mer, principalement d'Afrique du Nord.

Afin de répondre à la forte demande de disponibilités émanant du secteur privé et pour ne pas entraver l'expansion économique, les autorités monétaires ont suivi, en 1961, une politique du crédit assez libérale. Toutefois, elles ont pris simultanément un certain nombre de mesures, afin d'empêcher l'accroissement de la liquidité d'atteindre une ampleur telle que l'équilibre monétaire en serait menacé. Le but de leur intervention, dont l'essentiel a consisté dans l'adoption et l'application d'un nouveau coefficient obligatoire, appelé «coefficient de trésorerie», était d'inciter les banques à accroître dans leurs portefeuilles le montant des effets à moyen terme réescomptables, c'est-à-dire d'effets représentatifs de crédits qui ne peuvent être consentis sans l'autorisation de la banque centrale.

Lors de sa mise en application, le 31 janvier 1961, le nouveau coefficient avait été fixé à 30% du montant des engagements correspondant aux dépôts bancaires, en même temps que le pourcentage à employer en bons du Trésor, en exécution d'une obligation antérieure, était ramené de 25 à 20%. Les banques avaient donc encore à couvrir 10% de leurs dépôts à l'aide d'autres catégories d'avoirs comprenant, dans la proportion de leur choix, d'une part des espèces, d'autre part, soit des bons du Trésor souscrits en excédent du minimum imposé, soit des titres de crédit à moyen terme réescomptables et des effets représentatifs de crédits aux producteurs de céréales et de crédits à l'exportation, soit des valeurs de ces deux catégories. A partir du 30 juin 1961, le pourcentage des dépôts obligatoirement couvert par des bons du Trésor a été ramené de 20 à 17½%; le coefficient général, qui était resté inchangé, fut ensuite relevé de 30 à 32% à partir du 28 février 1962; enfin, le pourcentage applicable aux bons du Trésor, qui n'avait pas été modifié, a été, dans une dernière étape, de nouveau réduit de 17½% à 15%

avec effet à fin mars, tandis qu'à partir du 12 du même mois, le taux d'intérêt des bons du Trésor à deux ans souscrits par les banques était ramené de $3\frac{3}{8}$ à $3\frac{1}{4}$ %. L'effet conjugué des mesures prises depuis l'adoption du « coefficient de trésorerie » a été d'élever sensiblement — en le portant de 10 à 17% des engagements sous forme de dépôts — le pourcentage qui doit être couvert par des avoirs consistant pour une large part en effets à moyen terme, soumis à l'agrément initial de la Banque de France et réescomptables auprès de celle-ci. Considérée sous un autre angle, l'application de ces mesures a eu pour conséquence de ramener les possibilités de recours des banques à la banque centrale de NF 2,49 milliards à la fin de mars 1961 à NF 1,32 milliard dans les derniers jours de l'année.

En 1961, les ressources globales des banques ont plus augmenté que le total de leurs prêts. Les avoirs de l'économie en monnaie et quasi-monnaie se sont accrus d'un montant de NF 17,6 milliards en 1961; sur cette somme, NF 5,2 milliards correspondent à l'expansion de la circulation monétaire, NF 1,9 milliard à l'accroissement des dépôts en comptes de chèques postaux et NF 10,5 milliards à la progression des engagements des banques sous forme de dépôts. L'accroissement des ressources totales des banques a atteint NF 11,8 milliards du fait des augmentations de capital auxquelles elles ont procédé. En revanche, leurs prêts n'ont progressé au total que de NF 9,9 milliards, la différence, soit NF 1,9 milliard, traduisant la réduction des opérations de réescompte auprès de la banque centrale, surtout en ce qui concerne les effets à moyen terme. Toutefois, comme les banques ont réduit leurs portefeuilles de valeurs d'Etat à concurrence de NF 2,7 milliards au cours de l'année, les prêts d'autres catégories, consentis pour la plupart à l'économie privée, se sont cependant accrus de NF 12,6 milliards. Il est significatif que le volume des effets à moyen terme détenus par les banques ait progressé de plus de NF 2,5 milliards, bien que le total des crédits accordés sous cette forme à l'ensemble de l'économie n'ait augmenté que de NF 1,7 milliard.

Le Trésor ayant encore bénéficié, en 1961, d'un léger excédent financier, ce qui signifie qu'en valeur nette son épargne a dépassé son investissement, ses besoins d'emprunt ont été surtout fonction de l'importance des concours qu'il a accordés à d'autres secteurs. L'expansion de ces prêts, qui sont, pour la plupart, des prêts à long terme consentis par l'intermédiaire du Fonds de développement économique et social ou destinés à financer la construction d'habitations à loyer modéré, n'a pas augmenté en 1961. Cette stabilisation tient, en partie, au montant plus élevé des fonds offerts sur le marché des capitaux et disponibles pour les besoins de l'industrie, et en partie également à ce que les établissements de crédit spécialisés, dont les dépôts et autres ressources ont plus fortement progressé l'année dernière, ont pu prendre à leur compte une part plus importante du programme de prêts. Ce fait ainsi qu'un accroissement notable du volume des dépôts effectués par les établissements

auprès du Trésor ont contribué à accroître les disponibilités de celui-ci. Ont également agi en ce sens l'accroissement des ventes de bons du Trésor au secteur non bancaire, la diminution des remboursements du Trésor au titre de la dette intérieure et le fait que ce dernier a pu bénéficier, en 1961, d'entrées appréciables de capitaux non identifiés. Cette même année, le Trésor a été en mesure de placer avec succès dans le public une nouvelle série de bons à échéance de trois à cinq ans, d'un rendement effectif de près de 4¾%, ce qui lui a permis d'allonger la durée moyenne des titres de la dette publique. Grâce à cet ensemble d'éléments favorables, non seulement le Trésor a eu moins recours au financement sous forme de bons placés auprès des banques, mais encore il a pu rembourser une part importante de la dette extérieure.

Les émissions financières ont de nouveau atteint, en 1961, un montant record, avec un total de NF 8,8 milliards contre NF 6,9 milliards l'année précédente. Ce chiffre prend toute son importance si l'on observe que le Trésor, pour la troisième année consécutive, n'a pas lancé un seul emprunt sur le marché. En outre, malgré l'importance du volume des émissions, le rendement effectif des obligations industrielles nouvellement émises s'est maintenu aux environs de 5,7% tout le long de l'année.

A la fin d'avril et au début de mai 1962, le marché monétaire s'est de plus en plus resserré, ce qui montre que les mesures prises au sujet du « coefficient de trésorerie » ont commencé à exercer un effet restrictif. Le taux de l'argent au jour le jour a atteint parfois jusqu'à 8% et les banques ont également eu recours à l'aide de la banque centrale à des taux de pénalisation.

Pays-Bas. Les opérations avec l'étranger ont cessé, l'an dernier, de jouer un rôle important pour procurer des disponibilités par suite du rétablissement rapide de l'équilibre extérieur, que la politique monétaire a d'ailleurs grandement favorisé.

Les pouvoirs publics ont poursuivi en 1961, mais avec plus de réserve qu'au paravant, les opérations de gestion de la dette, qui constituent, depuis 1958, un élément important du contrôle de la liquidité intérieure. Bien qu'elles aient beaucoup moins emprunté au marché des capitaux qu'en 1960, les collectivités locales, après avoir assuré la couverture de leurs besoins, se sont procuré des ressources suffisantes pour leur permettre de mener à bien la consolidation de leur dette flottante. L'administration centrale, dont l'excédent financier a presque disparu en 1961, a ramené à Fl. 490 millions ses emprunts nets au marché des capitaux. Ce montant, grossi des ressources provenant de la vente de titres du Trésor, a eu pour contrepartie, dans une très large mesure, des opérations extérieures exceptionnelles qui ont été supérieures à Fl. 660 millions pour l'ensemble de l'année.

Les pouvoirs publics ont réduit leur recours au marché des capitaux d'un montant de Fl. 480 millions, montant qui correspond presque exactement aux sommes supplémentaires absorbées par l'étranger à la suite de la réouverture du marché néerlandais aux émissions extérieures, en mai 1961. Le montant net des ressources nouvelles provenant de ces émissions s'est établi à Fl. 432 millions en 1961, alors que l'année précédente, on avait enregistré Fl. 39 millions de rachats nets. Ainsi, tout en servant, comme les emprunts des pouvoirs publics, à limiter les fonds disponibles pour l'économie hollandaise, la réouverture du marché a exercé de son côté une influence directe importante en accélérant le retour à l'équilibre extérieur.

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

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	1960	540	— 850	2.910	— 1.450	1.150 ²
	1961	260	— 720	3.440	— 2.380	600 ²
Base de trésorerie	1960	350	— 730	2.960	— 1.260 ³	1.320 ²
	1961	10	— 710	3.530	— 2.210 ³	620 ²
Variations correspondantes des avoirs et engagements financiers (augmentation →)						
Ressources liquides du premier degré	1960	—	70	40	610	1.710 ⁵
	1961	—	20	30	860	
Ressources liquides du second degré	1960	30 ⁴	390	— 80	480	270 ⁵
	1961	50 ⁴	160	80	— 130	
Crédit bancaire	1960	790	110	20	— 750	
	1961	310	120	— 60	— 1.130	
Marché des capitaux (net)	1960	— 630	— 1.310	2.960	— 1.690	— 650
	1961	— 490	— 970	3.480	— 1.720	300
Prêts ou emprunts à l'étranger . .	1960	160	10	—	90	260
	1961	140	— 10	—	— 90	50

¹ Comprend l'augmentation des ressources financières à la disposition des caisses d'épargne, des compagnies d'assurance-vie, des fonds de pensions et des fonds d'assurances sociales. ² Investissement net à l'étranger (c'est-à-dire balance des paiements courants) plus transferts gratuits. ³ Comprend les bénéfices non distribués de la banque centrale et des banques commerciales. ⁴ Comprend le changement survenu dans l'endettement à court terme du Trésor à l'égard des autorités locales. ⁵ Excédent total de liquidité interne ou déficit (égal à l'augmentation ou à la diminution des avoirs nets de change).

Sur le plan intérieur, le fléchissement de l'excédent extérieur courant a eu surtout pour effet d'accroître fortement le déficit financier du secteur privé. Il est probable que ce déficit est lui-même la résultante de deux mouvements de sens contraire: une progression de l'excédent financier des ménages et une aggravation bien supérieure du déficit financier des sociétés. D'une part, les augmentations de

salaires ont dépassé, en 1961, les gains provenant de la productivité, tendant à provoquer de ce fait un transfert de revenus et d'épargne des sociétés vers les particuliers et, d'autre part, l'investissement en capital fixe s'est amplifié. L'excédent financier des organismes d'investissement, qui représente en majeure partie des créances d'épargnants, s'est fortement accru en 1961; les fonds placés sur le marché des capitaux ont augmenté, en effet, de Fl. 500 millions par rapport au chiffre de l'année précédente. En outre, les placements des banques sur le marché des capitaux (qui figurent dans le tableau à la colonne: secteur privé) sont passés de Fl. 230 millions, en 1960, à Fl. 460 millions, en 1961. Ainsi, malgré une réduction des entrées de capitaux étrangers d'une année à l'autre, le montant total des fonds absorbés par le secteur privé sur le marché des capitaux est passé de Fl. 1.920 millions, en 1960, à Fl. 2.180 millions en 1961.

L'accroissement du déficit financier du secteur privé a été accompagné d'un recours plus ample au crédit bancaire, dont l'augmentation a été de Fl. 1.130 millions, en 1961, contre Fl. 750 millions seulement en 1960. En juillet, la Nederlandsche Bank a décidé d'appliquer le plan arrêté en accord avec les banques en 1960, et qui prévoyait de fixer un taux maximum d'expansion du crédit, d'une part, pour l'ensemble du système bancaire, d'autre part, pour chacune des banques. Aux termes des dispositions adoptées, si le taux maximum d'expansion fixé pour l'ensemble du système est dépassé, les banques ayant accordé des crédits au-delà du plafond qui leur a été fixé individuellement sont invitées à constituer auprès de la banque centrale des dépôts non productifs d'intérêts. En prévision de l'augmentation de la production, le taux de l'expansion de crédit toléré a été fixé à 1% par mois. En fait, il est apparu que les plafonds imposés en 1961 ont été généreusement calculés, étant donné les entraves apportées au développement de la production du fait de la réduction, depuis le printemps dernier, de la durée de la semaine de travail. A partir du 1er janvier 1962, l'accord relatif au crédit a été prolongé pour une durée de quatre mois, et le taux maximum d'expansion du crédit ramené de 1 à ½% par mois. En avril 1962, voyant que les recours du secteur privé au crédit bancaire ne cessaient d'augmenter, la Nederlandsche Bank a, pour la première fois depuis novembre 1959, relevé son taux d'escompte de 3 ½ à 4%, afin de renforcer sa politique de restriction du crédit.

Les autorités responsables ont fait également appel à un autre moyen de politique monétaire, en intervenant sur le marché, chaque fois qu'il était nécessaire, afin de maintenir les taux d'intérêt à court terme à un niveau peu élevé et d'inciter ainsi les banques à accroître leurs avoirs liquides et leurs crédits à l'étranger. On voulait, par ce moyen, à la fois freiner l'augmentation des réserves officielles de change et limiter l'expansion du crédit à l'intérieur. En fait, les taux pratiqués sur le marché monétaire n'ont cessé d'être sensiblement inférieurs au taux

d'escompte officiel pendant toute l'année 1961 et, jusqu'à présent, en 1962. Cependant, eu égard aux taux élevés du déport sur les opérations de couverture de change à terme, pendant une grande partie de 1961, il a été impossible d'éviter des rapatriements importants de fonds à court terme détenus par les banques à l'étranger.

Allemagne. Le revirement de la politique du crédit, amorcé à la fin de 1960, était, en fait, complètement réalisé au milieu de 1961. De 5% en novembre 1960, le taux d'escompte de la Bundesbank a été ramené en trois étapes à 3%, au mois de mai suivant. Afin de stimuler les placements sur les marchés monétaires étrangers, la Banque avait réduit encore davantage le taux vendeur des valeurs allemandes; celui des bons du Trésor de deux à trois mois est ainsi revenu de 4¾% en octobre 1960, à 2¼%, au printemps. Un autre élément essentiel de la politique du crédit a été la réduction progressive des coefficients relatifs aux réserves obligatoires. C'est ainsi qu'au cours du premier semestre de 1961, le coefficient relatif aux dépôts à vue a été ramené de 155% à 125% du niveau atteint en octobre 1959, c'est-à-dire au début de la période de resserrement du crédit. Au total, ces réductions ont procuré aux établissements de crédit environ DM 2 milliards de liquidités supplémentaires. Les contingents de réescompte ont été aussi fortement relevés.

Toutes ces modifications ont amené un important rajustement de la politique monétaire pour que celle-ci tienne mieux compte désormais des objectifs à atteindre en matière de paiements extérieurs. Quoique les finances publiques aient exercé, au cours de cette période, une influence plus restrictive qui, conjuguée avec les effets de l'emprunt d'«aide au développement» et de la vente partielle des usines Volkswagen, a absorbé des disponibilités s'élevant à DM 6 milliards, cette ponction d'avoirs liquides a été compensée, à concurrence de DM 4,4 milliards, par les cessions de recettes nettes de change que les instituts de crédit ont faites à la Bundesbank. En même temps, grâce à l'abaissement des pourcentages de réserves obligatoires, ces établissements ont pu à la fois accroître leurs prêts à l'intérieur et améliorer leur position à l'extérieur sans avoir à réduire leurs portefeuilles de titres allemands négociables sur le marché monétaire. Au cours des six premiers mois de 1961, la position à court terme des établissements de crédit à l'égard de l'étranger, qui se soldait par DM 2,5 milliards d'engagements nets au début de cette période, est redevenue pratiquement équilibrée. Au cours de la même période, le total des prêts des établissements de crédit aux entreprises et à la clientèle privée a augmenté de DM 9,8 milliards contre DM 6,8 milliards pour la période correspondante de 1960. Cette progression traduit à la fois la contraction des marges bénéficiaires dans les affaires et un relatif regain de faveur des crédits intérieurs au détriment des prêts obtenus à l'étranger; le volume des nouveaux emprunts extérieurs à court terme effectués par les entreprises industrielles et commerciales a cependant encore atteint

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

Rubriques	Années	Ménages ¹	Entreprises ¹	Administrations publiques	Institutions financières			Reste du monde ²
					Banques et Bundesbank	Compagnies d'assurances ²	Associations de construction et de prêts	
en milliards de deutsche marks								
Excédent ou déficit financier (→)	1960	14,31	-20,78	10,62	.	.	.	4,15 ⁴
	1961	16,36	-27,61	12,64	.	.	.	1,39 ⁴
Variations correspondantes des avoirs et des engagements financiers (augmentation →)								
Monnaie et dépôts à vue	1960	1,35	1,35	1,71	-4,89	0,01	0,07	-0,40
	1961	2,43	4,04	1,86	-8,90	0,01	0,21	-0,35
Dépôts à terme et dépôts d'épargne	1960	6,92	0,34	0,91	-8,60	0,03	0,55	0,14
	1961	8,40	-0,22	1,60	-8,57	0,04	0,40	-0,14
Autres fonds placés en banque	1960	0,06	3,37	1,97	-6,88 ⁵	0,29	-	-1,18
	1961	0,04	2,63	4,30	-8,07 ⁵	0,12	-	-0,98
Crédits bancaires à court terme	1960	-0,30	-5,48	-0,13	5,75	-	-	-0,16
	1961	-0,21	-6,97	-1,53	9,41	-	-	-0,71
à moyen et à long terme	1960	-0,54	-9,93	-1,01	12,02	-	-	0,54
	1961	-0,48	-13,95	-5,21	20,73	-	-	1,21
Associations de construction et de prêts Créances sur ces associations	1960	1,87	0,19	-	-	-	-2,06 ⁵	-
	1961	1,93	0,24	-	-	-	-2,18 ⁵	-
Emprunts à ces associations	1960	-	-1,42	-	-	-	1,42	-
	1961	-	-1,64	-	-	-	1,64	-
Compagnies d'assurances Créances sur les compagnies	1960	2,53	0,76	-	-	-3,29 ⁵	-	-
	1961	2,80	0,89	-	-	-3,69 ⁵	-	-
Emprunts aux compagnies	1960	-0,02	-1,64	-0,31	-	1,97	-	-
	1961	-0,04	-2,37	-0,17	-	2,58	-	-
Titres du marché monétaire ⁶ Avoirs	1960	-	0,16	0,81	0,06	-	0,03	-0,27
	1961	-	-0,05	-0,03	0,04	-	-0,02	-0,18
Engagements	1960	-	0,52	-0,44	-2,27	-	-	-0,85
	1961	-	0,02	0,61	0,06	-	-	0,82
Opérations sur titres Avoirs	1960	2,52	1,47	2,21	0,37	1,03	0,07	-2,21
	1961	3,66	1,74	0,68 ⁷	4,48	1,03	0,06	-1,93
Engagements	1960	-	-4,58	-0,71	-3,54	-0,04	-	1,00
	1961	-	-4,74	-1,23	-8,00	-0,10	-	1,42
Autres opérations financières	1960	-0,08	-5,37	5,60	-	-	-	-0,38
	1961	-0,20	-7,34	11,56	-	-	-	4,02
Réserves d'or et de change de la Bundesbank	1960	-	-	-	8,01	-	-	8,01
	1961	-	-	-	-3,35	-	-	-3,35

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 Investissement net à l'étranger (c'est-à-dire balance des paiements courants, moins transferts gratuits). ⁵ Y compris leurs propres ressources. ⁶ Y compris les émissions sous dossier de certificats du Trésor. ⁷ Y compris un poste négatif représentant le produit de la vente des usines Volkswagen.

Source: Evaluations provisoires de la Deutsche Bundesbank.

DM 2,4 milliards, mais il a ensuite fortement diminué. Le montant total des dépôts et autres engagements des établissements de crédit s'est accru de DM 10,2 milliards, contre DM 6,6 milliards pendant le premier semestre de 1960. Tenant compte de l'amélioration de leur liquidité, les établissements de crédit ont réduit leurs emprunts à la banque centrale de DM 1,8 milliard, à la fin de 1960, à DM 1,1 milliard au milieu de 1961.

Sur le marché des capitaux, le montant net des nouvelles émissions d'obligations et d'actions s'est élevé à DM 5,9 milliards pour le premier semestre de l'année, alors qu'il n'avait atteint que DM 3,1 milliards pendant la période correspondante de 1960. Cette évolution est essentiellement imputable aux progrès des émissions d'emprunts hypothécaires et d'emprunts des collectivités locales, qui ont été souscrites en majeure partie par les établissements de crédit. Toutefois, la tendance à la hausse des valeurs mobilières a également attiré, à concurrence de DM 1,3 milliard, les capitaux étrangers en quête de placement. Entre octobre 1960 et juillet 1961, le rendement effectif moyen des nouvelles émissions de valeurs mobilières à revenu fixe a baissé de 6,4 à 5,4%.

A partir du mois d'août, la liquidité des établissements de crédit a été soumise à une forte tension. D'importants retraits de fonds étrangers et des remboursements d'emprunts contractés à l'extérieur en ont été l'une des causes, les autres étant la persistance, dans les finances du gouvernement fédéral, d'un excédent de trésorerie «agissant sur le circuit intérieur» (d'ailleurs en diminution), l'accroissement des prêts bancaires et l'augmentation considérable de la masse monétaire en circulation. Afin d'atténuer les tensions qui commençaient à se manifester, la Bundesbank a continué d'abaisser les coefficients de réserves obligatoires, en ramenant, au cours du second semestre de 1961, le coefficient relatif aux dépôts à vue de 125 à 100% du niveau d'octobre 1959. Elle a également délié les banques de leur engagement de conserver, pendant un an de plus, un montant de DM 1 milliard de bons du Trésor spéciaux, auxquels elles avaient été obligées de souscrire un an auparavant. Avec effet à partir du 1^{er} novembre, les contingents de réescompte ont été relevés à leur niveau d'octobre 1959. En outre, la Bundesbank a entrepris, en automne, de réduire de nouveau son taux vendeur pour les effets négociables sur le marché monétaire, en ramenant à 1⁷/₈%, en janvier, le taux des bons du Trésor à échéance de deux à trois mois.

L'expansion du total des dépôts et autres engagements des établissements de crédit s'est accélérée pendant le second semestre, et a atteint DM 13,3 milliards contre DM 11,6 milliards pour la période correspondante de 1960. L'accroissement des prêts des établissements de crédit au secteur privé a été également bien supérieur à celui du second semestre de 1960, avec DM 9,7 milliards contre DM 8,4 milliards.

En outre, l'espoir d'une nouvelle baisse des taux d'intérêt s'étant évanoui, les crédits à moyen et à long terme ont marqué une tendance à remplacer dans une certaine mesure les crédits à court terme. Si la production industrielle, qui commençait à se redresser, n'a pas été étrangère à l'intensification de la demande de crédits, le principal facteur de cette demande a été cependant le fait qu'il y avait moins de fonds disponibles sur le marché intérieur et la réduction simultanée des engagements nets à court terme des entreprises envers l'étranger, qui ont fléchi d'environ DM 1,5 milliard au cours du second semestre de 1961. Enfin, abstraction faite des opérations effectuées en vue de la présentation des bilans de fin d'année, les établissements de crédit ont continué d'améliorer leur position nette à l'égard de l'étranger durant cette période.

Sur le marché des capitaux, le mouvement de baisse des taux d'intérêt s'est brusquement inversé vers le milieu de l'année. En outre, c'est à cette époque que l'excédent d'achats de valeurs à revenu fixe par les étrangers a fait place à un excédent de ventes. Cette évolution défavorable a été aggravée par le brusque relèvement du taux d'escompte de la Banque d'Angleterre et par les incertitudes politiques qui ont assailli l'Allemagne à la fin de l'été. Ultérieurement, la situation du marché des capitaux est redevenue un peu plus normale, mais le rendement moyen effectif des nouvelles émissions d'obligations s'est maintenu aux alentours de 6%, soit à $\frac{1}{2}\%$ au-dessus du minimum atteint au milieu de l'année. Au cours du second semestre de 1961, le total net des nouvelles émissions d'actions et d'obligations s'est élevé à DM 4,2 milliards, chiffre supérieur d'environ un tiers à celui de la période correspondante de 1960, mais sensiblement inférieur à celui des six premiers mois de 1961.

A l'intérieur, la diminution de l'excédent de la balance des paiements courants de l'Allemagne, en 1961, s'est traduite par un accroissement sensible du déficit financier du secteur des entreprises, partiellement compensé, il est vrai, par une augmentation des excédents pour les secteurs des particuliers et des administrations publiques. Par suite notamment de la réévaluation intervenue en mars, cette évolution, renforcée par les opérations spéciales du gouvernement à l'extérieur et la préférence manifestée de nouveau par l'industrie pour les crédits intérieurs, a contribué à assurer un meilleur équilibre à la situation vis-à-vis de l'étranger. Aussi, lorsque dans les premiers mois de 1962, les finances publiques eurent recommencé à résorber des liquidités bancaires, les autorités monétaires, au lieu de procéder à une nouvelle réduction générale des obligations de réserve, ont contraint les établissements de crédit à liquider partiellement leurs portefeuilles de titres négociables sur le marché monétaire. En même temps, en avril 1962, la Bundesbank a porté à $2\frac{1}{8}\%$ en deux étapes les taux appliqués aux ventes de bons du Trésor à échéance de 60 à 90 jours.

Italie. Grâce à la situation favorable de la balance des paiements, les autorités monétaires italiennes ont pu constamment suivre, depuis 1958, une politique de crédit libérale tendant à favoriser une croissance économique rapide. Le rôle essentiel dévolu à la politique en fonction de cet objectif a été de veiller à ce que l'expansion du crédit, tout en restant rapide, s'effectue d'une manière ordonnée et sans à-coups. Alors qu'en 1960 il avait fallu, pour obtenir ce résultat, prendre des mesures pour stériliser un certain volume de liquidités excédentaires, les autorités monétaires ont estimé nécessaire, en 1961 et au début de 1962, d'intervenir résolument pour atténuer les pressions auxquelles étaient soumis les établissements de crédit.

Certes, les réserves officielles d'or et de change ont commencé de s'accroître rapidement à partir du printemps de 1961. Mais si les ventes nettes de moyens de change à la banque centrale ont procuré aux banques d'importantes ressources supplémentaires en liras, cette situation a été plus que compensée par un certain nombre de causes qui ont eu pour effet de diminuer la liquidité des banques. On peut dire, en bref, qu'un accroissement de la circulation monétaire a eu pour effet de leur retirer Lit. 355 milliards de ressources, que l'affectation de fonds aux réserves obligatoires a immobilisé encore Lit. 286 milliards, et qu'une augmentation des dépôts du Trésor auprès de la Banque d'Italie a absorbé Lit. 105 milliards. Ce dernier mouvement est dû au fait que les emprunts du Trésor, couverts en grande partie grâce à l'épargne mise à sa disposition par les voies habituelles, se sont élevés à Lit. 260 milliards (contre Lit. 222 milliards en 1960), tandis que son déficit de trésorerie se réduisait à Lit. 155 milliards (contre Lit. 225 milliards en 1960). Toutefois, la diminution du déficit a été plus apparente que réelle, car elle a été plus que compensée l'année dernière par l'accroissement du solde des arriérés de paiements du Trésor aux autres secteurs.

En 1961, les établissements de crédit ont, dans une certaine mesure, couvert leurs besoins de liquidités en recourant à la banque centrale; le montant des effets que celle-ci a acceptés au réescompte et des avances qu'elle leur a accordées s'est en effet accru d'une centaine de milliards de liras. En outre, les autorités monétaires, en vue de fournir à ces établissements une aide temporaire, ont décidé de mettre à leur disposition Lit. 192 milliards vers la fin de 1961, grâce à des opérations effectuées par l'intermédiaire de la Banque d'Italie et de l'Office italien des changes. Peu après, une mesure plus radicale a été prise: le coefficient de réserves obligatoires des banques commerciales a été ramené en effet, de 25 à 22,5%, le 13 janvier 1962, et celui des caisses d'épargne a été réduit dans les mêmes proportions, ce qui a permis d'accroître les liquidités de Lit. 190 milliards. Cette mesure, renforcée par une contraction saisonnière de la circulation monétaire, a permis aux établissements de crédit de rembourser une grande partie de l'aide temporaire qu'ils avaient reçue précédemment.

Le total des comptes courants et des comptes d'épargne auprès des établissements de crédits s'est accru en 1961 de Lit. 1.738 milliards, soit de 17%, alors que la progression n'avait été que de 15% en 1960. En valeur relative, l'expansion du volume total des prêts de ces établissements a été encore plus forte, atteignant Lit. 1.442 milliards, soit une augmentation de 20%. Les placements en valeurs mobilières ont également continué de se développer, quoique plus lentement. Ainsi, le rapport prêts-dépôts, qui était passé d'un minimum d'environ 65%, au milieu de 1959, à 71,3% en décembre 1960, s'est encore relevé pour atteindre 73% à la fin de 1961.

Le volume des nouveaux crédits accordés par les établissements spécialisés à l'industrie, au bâtiment et à l'agriculture est également en progression sensible, avec Lit. 770 milliards, en 1961, contre Lit. 579 milliards, en 1960. Mais la majeure partie de ces prêts a été financée en recourant au marché des capitaux, où le montant net des émissions des établissements de crédit spécialisés a atteint, au total, Lit. 540 milliards contre Lit. 430 milliards, en 1960. Sur ce marché, on a noté également une augmentation des emprunts effectués indirectement pour le compte du Trésor (Lit. 158 milliards contre Lit. 50 milliards en 1960). De ce montant, Lit. 118 milliards ont été empruntés par l'intermédiaire du « Consortium de crédit pour les travaux publics » et le produit a servi principalement à contribuer au financement du « Plan vert » de développement agricole. Cette double évolution, relative aux nouvelles émissions, a été facilitée par le fait que le Trésor, après avoir emprunté Lit. 123 milliards en 1960, n'a pratiquement plus effectué de prélèvements nets de fonds sur le marché, en émettant pour son propre compte, en 1961.

Evolution de la situation monétaire¹ en Italie, en Belgique, en Suisse et en Autriche.

Pays	Années	Variations des engagements			Variations des avoirs				Bilan d'ensemble
		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 ³									
Italie	1960	0,89	0,69	0,39	0,21	0,10	1,44	0,20	15,34
	1961	1,25	0,93	0,62	0,68	0,02	1,57	0,53	18,14
Belgique	1960	4,10	6,10	.	4,30	5,40	4,90	.	.
	1961	17,00	9,70	.	6,00	13,90	8,10	.	.
Suisse	1960	1,80	3,20	0,90	1,16 ⁴	0,28	4,03	0,43	52,00
	1961	2,91	3,53	0,94	1,88 ⁴	0,61	4,82	-0,03	59,38
Autriche	1960	1,77	5,40	1,95	-0,70	3,37	6,31	0,14	98,00
	1961	2,85	5,23	1,48	2,73	-1,07	7,09	0,61	105,56

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, (sauf en Belgique) et parfois certaines autres institutions monétaires. ² Y compris la situation nette du F.M.I. ³ Pour l'Italie, en milliers de milliards. ⁴ Comprend uniquement les avoirs de la Banque Nationale et de la Confédération.

Le montant total des émissions de valeurs mobilières a été de Lit. 1.640 milliards en 1961, chiffre légèrement supérieur à celui de 1960, ce qui indique que l'épargne italienne continue de s'investir en valeurs mobilières à un rythme rapide. Au cours de l'année, le rendement des obligations industrielles est passé de 5,1 à 5,5%; en revanche, celui des obligations d'Etat a continué de diminuer, par suite de l'ampleur de la demande provenant des organismes d'investissements, mais aussi en raison de l'absence de nouvelles émissions. Pendant le premier trimestre de 1962, l'industrie privée s'est procuré Lit. 360 milliards d'argent frais en émettant des obligations et des actions, au lieu de Lit. 253 milliards pour la période correspondante de 1961.

Belgique. L'indépendance du Congo et l'intensification de la concurrence qu'implique le Marché commun ont rendu encore plus impérieuse que précédemment la nécessité de stimuler l'investissement privé et d'accélérer l'expansion économique. A cette fin, la politique monétaire s'est donné pour objectif de faire baisser l'ensemble des taux d'intérêt et de faciliter l'obtention des capitaux, mais elle s'est alors heurtée à deux obstacles principaux: la nécessité pour le Trésor de se procurer des capitaux à long terme pour financer son déficit et, au cours de la période de douze mois allant jusqu'en août 1961, la situation précaire de la balance des paiements. Aussi les établissements de crédit semi-publics, qui accordent des prêts à long terme à des taux d'intérêt avantageux, ont-ils continué à jouer un grand rôle dans le développement de l'investissement privé.

En 1961, l'économie belge a fait des progrès notables dans la voie qu'elle s'est tracée. Tandis que le déficit budgétaire diminuait sensiblement, la balance de base des paiements s'est redressée, notamment au cours du second semestre. L'amélioration de la situation budgétaire s'est répercutée sur la dette publique directe, qui n'a augmenté au total que de FB 14 milliards en 1961, au lieu de FB 22,2 milliards en 1960. En raison du comportement indécis du marché des capitaux au début de l'année, le Trésor n'a émis en 1961 que deux emprunts, de sorte que la dette consolidée a augmenté de FB 5,8 milliards seulement, soit du tiers environ du montant de 1960. De plus, alors que la dette extérieure totale de l'Etat s'était accrue de FB 10,2 milliards en 1960, elle n'a progressé que de FB 2,7 milliards en 1961. Si le déficit de trésorerie a été ainsi moins important en 1961, il a été, en revanche, partiellement couvert par un accroissement de la dette à court terme libellée en francs belges, qui s'était réduite en 1960.

Le total de la monnaie en circulation et des dépôts dans les différents organismes monétaires (caisses d'épargne non comprises) a augmenté fortement en 1961, de FB 26,5 milliards au lieu de FB 9,9 milliards seulement en 1960. Cette évolution a été due en partie à l'extension des prêts consentis au secteur privé; le total des créances sur ce secteur s'est accru, en effet, de FB 8,1 milliards, chiffre dépassant

de plus de moitié celui de 1960. Mais le changement survenu a été surtout lié à la progression du montant des créances sur les administrations publiques; ces créances, après avoir augmenté de FB 5,4 milliards en 1960, se sont encore accrues de FB 13,9 milliards en 1961. Ce dernier chiffre comprend un montant important de certificats du Trésor, libellés en devises et détenus jusqu'alors à l'étranger, qui ont été achetés par des banques belges l'an dernier avec le produit d'emprunts qu'elles ont elles-mêmes contractés auprès de banques étrangères. Enfin, une faible partie de l'accroissement en 1961 des avoirs en monnaie et en quasi-monnaie, a eu pour contrepartie une expansion nette des avoirs étrangers des organismes monétaires. Leur augmentation a atteint FB 2,4 milliards (si l'on ne tient pas compte du changement qui s'est produit dans la position nette de la banque centrale au F.M.I.), et elle provient du fait que le renforcement de FB 12,2 milliards des avoirs de la Banque Nationale a été en grande partie compensé par l'accroissement de FB 9,8 milliards des engagements extérieurs nets des autres organismes monétaires. Leur degré de liquidité ayant été élevé toute l'année, les banques ont acheté plus de certificats du Trésor qu'il ne leur en fallait pour satisfaire à leurs obligations de couverture (celles-ci portent uniquement sur les valeurs libellées en francs belges) et elles ont amélioré leur position nette vis-à-vis de la banque centrale. Les disponibilités placées sous forme de certificats n'ont pas toutes été mises à la disposition du Trésor: le Fonds des rentes a stérilisé une partie du produit de ses propres ventes — qu'il a d'ailleurs suspendues vers la fin de l'année — en se constituant des dépôts auprès de la Banque Nationale.

En même temps que la situation du budget et celle de la balance des paiements s'amélioraient, la Banque Nationale a abaissé son taux d'escompte en quatre étapes, le ramenant de 5 à 4% entre le mois d'août 1961 et le mois de mars 1962. Les liquidités étant abondantes et l'activité plutôt modérée sur le marché des capitaux, les taux d'intérêt à long terme ont suivi le mouvement de baisse, et le rendement des obligations d'Etat, à échéances comprises entre cinq et vingt ans, a fléchi de 6% à moins de 5½%. Le 1er janvier 1962, de nouvelles dispositions techniques régissant la liquidité des banques ont été mises en vigueur; cette réforme, dont la portée dépasse largement celle de simples mesures de circonstances, doit permettre d'assouplir la politique du crédit et de mieux l'adapter aux exigences de l'expansion économique. Afin d'élargir leurs possibilités de prêts aux entreprises, on a autorisé les banques à investir librement la contrepartie de leurs nouveaux engagements courants, dans la mesure où ceux-ci dépasseraient la moyenne des engagements en fin de mois pour la période du 31 janvier au 31 octobre 1961. Toutefois, en ce qui concerne la partie des engagements inférieure à ce niveau de référence, les anciens taux de couverture restent en vigueur. En outre, le coefficient de trésorerie des banques, qui était fixe jusqu'à présent et s'établissait à 4%, a été supprimé et un

«coefficient de réserve monétaire» variable a été institué. Ce coefficient, pour lequel aucun chiffre n'a été fixé lors de la mise en vigueur de la réforme, ne devra pas dépasser 20% des dépôts à échéance d'un mois au maximum et 7% des autres dépôts. Enfin, pour donner plus de souplesse à la politique monétaire, les modifications des taux d'intérêt créditeurs des banques feront désormais l'objet d'un accord entre la Banque Nationale de Belgique et l'Association belge des banques, et ne seront plus liées de façon rigide aux modifications du taux de l'escompte.

Suisse. Sous l'effet conjugué d'un déficit important dans les paiements courants et d'une augmentation des sorties de capitaux à long terme, la liquidité des banques aurait dû normalement être soumise, en 1961, à une pression considérable. Mais les conséquences de cette situation ont été plus que compensées par un afflux massif de fonds provenant de l'étranger, et composés pour la plupart de capitaux à court terme. Les autorités monétaires ont poursuivi, en 1961, leur politique traditionnelle de faibles taux d'intérêt, en vue d'encourager les exportations de capitaux à court et à long terme. En outre, le «gentleman's agreement» conclu avec les banques en 1960 et qui avait mis des conditions plus strictes à l'acceptation des dépôts étrangers, a été renouvelé pour une nouvelle période d'un an, à dater d'août 1961.

Deux autres mesures ont été appliquées au cours de l'année. D'une part, en raison de l'afflux considérable de capitaux qui a suivi, au mois de mars, la réévaluation du deutsche mark et du florin, un montant de FS 1.035 millions, constitué par des fonds appartenant aux banques, a été bloqué à un compte spécial ouvert à la Banque Nationale; d'autre part, l'excédent de trésorerie du budget de la Confédération, au lieu d'être affecté à l'amortissement de la dette, a été en fait stérilisé, soit par l'augmentation des dépôts de la Confédération auprès de la banque centrale, soit par le placement de capitaux à l'étranger.

Malgré la diminution de liquidité que ces mesures et la détérioration de la balance de base des paiements ont entraînée, les avoirs en monnaie et en quasi-monnaie ont progressé d'environ 13% en 1961, alors qu'ils s'étaient accrus de 8% en 1960. Cette augmentation a eu dans une certaine mesure pour contrepartie le renforcement des réserves d'or et de change de la Banque Nationale, qui ont augmenté de près de FS 1,9 milliard durant l'année. Il est toutefois significatif que les prêts des banques au secteur privé aient progressé d'environ 14%, donnant ainsi une nouvelle impulsion à une demande dont la pression était déjà excessive. Rien que pour les cinq grandes banques commerciales, cet accroissement a dépassé 20%.

Sur le marché des capitaux, le montant net des nouvelles émissions est monté rapidement, passant de FS 2.220 à FS 3.110 millions entre 1960 et 1961. Les

émissions de valeurs étrangères ont fait un bond de FS 300 millions, et ont atteint, au total, FS 860 millions en 1961. Les taux d'intérêt à long terme n'ont pourtant guère varié, et le rendement des obligations d'Etat a oscillé autour de 3%, tout le long de l'année.

Au printemps de 1962, alors que la demande globale continuait d'être excessive, tandis que baissaient les réserves de change, les autorités monétaires ont pris une mesure tendant à freiner l'expansion du volume des prêts nouveaux. Un accord a été conclu avec les banques et les associations de banquiers, aux termes duquel les banques d'une certaine importance se sont engagées à limiter l'octroi de nouveaux crédits à un certain pourcentage de l'augmentation enregistrée, également pour les nouveaux crédits consentis, soit en 1961, soit en 1960. Ainsi, pour la période d'avril à décembre 1962, l'expansion des crédits commerciaux et des crédits en comptes courants ne doit pas dépasser 65% et celle des crédits hypothécaires 85% de l'accroissement survenu pendant toute l'année choisie comme référence. L'accord, qui est entré en vigueur le 1er avril 1962, expirera à la fin de l'année, à moins qu'il n'en soit décidé autrement en raison des circonstances.

Autriche. Malgré leur ampleur, les mesures de resserrement du crédit prises en mars 1960 ont mieux réussi à absorber les liquidités bancaires en excédent qu'à ralentir immédiatement le rythme sans précédent de l'expansion du crédit. Au mois de juin 1961, les liquidités des établissements de crédit avaient beaucoup diminué, mais ce fut pour peu de temps, car elles recommencèrent bientôt de s'accroître, en même temps que l'or et les devises affluaient de nouveau et que d'importantes quantités de bons du Trésor détenus par les banques étaient remboursées. Dans ces conditions, le volume total des crédits commerciaux accordés par ces établissements a augmenté pour l'ensemble de l'année de Sch. 7,5 milliards, c'est-à-dire légèrement moins qu'en 1960, année caractérisée par une forte expansion. Cette évolution a coïncidé avec un ralentissement des progrès de la production industrielle, tandis que les prix et les salaires continuaient d'exercer une forte pression. Aussi une nouvelle série de mesures de restriction du crédit est-elle entrée en vigueur en janvier 1962; il s'agissait avant tout d'éponger les liquidités, mais aussi de modérer les prévisions des entreprises et de contrôler l'octroi de nouveaux crédits. Les réserves minima ont fait l'objet d'un relèvement de 1/2% qui a pris effet le 1er février; leur coefficient a été porté à 9 1/2%, pour les dépôts à vue et à terme et à 7 1/2% pour les dépôts d'épargne. Ensuite, la Banque Nationale, dans l'intention de développer les opérations d'open-market, a converti en certificats du Trésor 3 1/2% une partie de sa créance sur le gouvernement fédéral, qui s'élevait, au total, à Sch. 1,69 milliard; cette opération a porté sur Sch. 560 millions et les certificats ainsi obtenus ont été placés auprès des établissements de crédit pour une période d'un

an. Enfin, le niveau atteint par les prêts à la date du 31 janvier étant retenu comme référence, il a été décidé que les prêts nouveaux ne pourraient dépasser 50% des nouveaux dépôts, alors qu'auparavant cette proportion était en moyenne de 75%.

Grande-Bretagne. Au cours des six premiers mois de 1961, la faiblesse du sterling à l'extérieur, le niveau élevé des dépenses et l'ampleur de l'emprunt à l'intérieur, ont donné le signal d'un nouveau durcissement progressif de la politique de resserrement du crédit. Un adoucissement partiel apporté en janvier aux restrictions sur les ventes à tempérament avait aussitôt provoqué une augmentation de l'endettement pour l'achat de biens durables, ainsi qu'une progression de la construction privée de logements. Dans le secteur des sociétés, une baisse du taux d'accumulation des stocks a eu tendance à compenser une nouvelle progression de l'investissement fixe; mais en raison d'une diminution des bénéfices après le premier trimestre, d'un relèvement des versements d'impôts et d'un revirement des termes extérieurs de paiement, vers le milieu de l'année, au détriment de la Grande-Bretagne, les besoins d'emprunt des sociétés se sont fortement accrus. Aussi les avances consenties par les banques pendant cette période ont-elles eu tendance à augmenter rapidement. En présence de cette situation, les autorités ont utilisé un moyen supplémentaire pour restreindre le crédit: elles ont décidé de ne plus soutenir que partiellement le marché des valeurs d'Etat. Si les autorités sont intervenues pour soutenir le marché, leur action a été menée de façon à laisser néanmoins les cours des titres fléchir davantage, ce qui a permis au rendement des valeurs d'Etat à long terme, qui s'établissait à 6,08% à la fin de décembre 1960, de passer à 6,38% au milieu de 1961.

L'expansion des prêts bancaires pendant la première moitié de 1961 n'a pu continuer qu'au prix d'une nouvelle diminution de la liquidité globale des banques. Au cours de cette période, le total des avances et escomptes d'effets des «clearing banks» de Londres a fait un bond de £340 millions, pour atteindre £3.724 millions. Cependant, en partie à cause des rendements élevés des autres avoirs financiers, le montant net des dépôts bancaires n'a augmenté que de £98 millions, et s'est établi à £6.360 millions. Aussi ce développement des avances et des opérations d'escompte a-t-il obligé les banques à réduire leurs autres catégories d'avoirs. Leurs investissements (constitués en majeure partie par des valeurs d'Etat) ont ainsi diminué de £204 millions et leurs avoirs en bons du Trésor et en autres liquidités de £77 millions. Si, pour examiner la situation avec plus de recul, on considère la période de trois ans se terminant au milieu de 1961, on constate que la proportion des avances consenties par les «clearing banks» de Londres, par rapport au total de leurs dépôts, est passée de 29,2 à 46,4% pendant cette période, tandis que leur portefeuille de valeurs à long terme diminuait dans le même temps

de 32,7 à 13,6%. C'est pourquoi, même avant que les mesures d'urgence du 25 juillet ne fussent prises, les banques avaient déjà presque atteint la limite de leurs possibilités de consentir de nouvelles avances.

Grande-Bretagne: Excédent financier du secteur privé.¹

Rubriques	1959	1960	1961
	en millions de £ sterling		
Excédent financier du secteur privé	660	440	720
Variations correspondantes des créances et des dettes (augmentation—) à l'égard:			
Du secteur public:²			
Monnaie	135	100	85
«National savings» et «tax reserve certificates»	340	325	150
Titres négociables de la dette publique ³	80	685	-220
Créances sur les collectivités locales (nettes)	365	305	500
Créances et dettes diverses ⁴	- 50	30	- 65
Total	670	1.445	450
Du secteur bancaire:			
Dépôts	430	—	170
Avances ⁵	-805	-640	-130
Marché monétaire ⁶	- 70	- 55	-155
Valeurs mobilières du secteur privé ⁷	45	5	80
Total	-400	-690	- 35
Du reste du monde:			
Mouvements de capitaux à court terme (nets)	- 5	-290	315
Mouvements de capitaux à long terme (nets)	145	100	- 50
Total	140	-190	265
Opérations diverses (nettes)⁸	50	-125	40
Pour mémoire: Postes en augmentation			
Parts et dépôts dans les «building societies»	268	205	198
Avances nettes des «building societies»	226	241	217
Fonds d'assurance-vie, de retraite, etc.	710	790	830
Dépôts auprès des établissements membres de la Finance Houses Association	73	77	41
Dette afférente aux ventes à tempérament	293	86	- 8
Dépôts spéciaux auprès des «Trustee Savings Banks»	39	55	66
Nouvelles émissions de valeurs mobilières effectuées par les sociétés britanniques dont les titres sont cotés en Bourse:			
Sociétés à vocation financière (à l'exclusion des banques)	81	90	102
Sociétés à vocation non financière	251	319	421

¹ En ce qui concerne les sources et les méthodes adoptées, se reporter au «Bank of England Quarterly Bulletin», numéros de décembre 1960 et de juin 1961. Les chiffres relatifs à l'année 1961 sont des évaluations et, dans certains cas, les sources 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 et les valeurs mobilières des sociétés sidérurgiques. ⁴ Poste en partie résiduel. ⁵ Les chiffres relatifs à l'année 1961 ont été rectifiés d'un montant de £40 millions pour compenser un transfert d'un montant à peu près identique effectué dans les statistiques des «clearing banks» de Londres du poste «Avances» au poste «Argent au jour le jour et à court préavis». ⁶ Argent au jour le jour et à court préavis (net) et effets de commerce. ⁷ Y compris les valeurs mobilières des banques vendues au secteur privé. ⁸ Rubrique comprenant l'élément d'équilibre de la balance des paiements et les créances nettes du secteur bancaire, non spécifiées autrement sur sa clientèle.

D'ailleurs, les mesures prises en juillet pour assainir le crédit étaient, en elles-mêmes, des mesures énergiques. Le taux de l'escompte a été porté de 5 à 7 %, et il a été procédé à un nouvel appel de dépôts spéciaux, qui sont ainsi passés de 2 à 3 % du montant brut des dépôts pour les « clearing banks » de Londres et de 1 à 1 ½ % de ce même montant pour les banques écossaises. En outre, la Banque d'Angleterre a précisé que l'incidence de cet appel devait être supportée par les avances, et elle a demandé en même temps aux banques d'accorder de préférence leurs prêts aux industries exportatrices et productives. D'autres établissements financiers ont été également invités à adopter une ligne de conduite semblable. Enfin, les conditions des ventes à tempérament ont été rendues plus sévères.

L'effet des nouvelles mesures restrictives a été immédiat et profond. D'après la situation mensuelle des « clearing banks » de Londres, le montant total des avances en cours, qui s'était élevé à £3.550 millions le 19 juillet, a baissé régulièrement à partir d'août, atteignant un minimum de £3.209 millions le 13 décembre. Le montant net des dépôts en banque a également fléchi, quoique beaucoup moins fortement; mais parce que les banques étaient obligées de faire de nouveaux versements au titre de leurs dépôts spéciaux, elles n'ont pas accru leurs investissements jusqu'au quatrième trimestre. Les emprunteurs dont les crédits ont le plus diminué en pourcentage ont été les collectivités locales et les sociétés de financement des ventes à tempérament mais, dans un cas comme dans l'autre, l'accroissement des emprunts auprès du public et à l'étranger a constitué un certain palliatif. Les sociétés ont, elles aussi, continué jusqu'en octobre de procéder à d'importantes émissions de nouvelles valeurs; mais par la suite, en raison de la baisse de l'investissement fixe et des perspectives d'avenir moins favorables pour l'économie, les émissions ont, elles aussi, fortement diminué.

Peu après la majoration du taux de l'escompte intervenue en juillet, le rendement des bons du Trésor et des valeurs d'Etat à long terme s'est élevé jusqu'à environ 6,7 %. Cette progression a réussi à provoquer, sur le marché des valeurs d'Etat, un revirement de la tendance, qui s'est accompagné d'une détente du loyer de l'argent. Bien que le volume des titres de la dette négociable détenus par le secteur privé non bancaire n'ait que légèrement progressé au cours du troisième trimestre, la demande s'est étoffée à partir du mois d'août et celle émanant de l'extérieur a pris la première place en automne. Le taux de l'escompte a été ramené à 6 % en deux étapes, la première en octobre, l'autre au début de novembre. Comme il a été déclaré officiellement, il n'était pas question de donner ainsi le signal d'un relâchement des contraintes imposées au crédit intérieur. Au cours du quatrième trimestre, les fonds étrangers ayant constitué un important facteur de la demande jusqu'en novembre, les autorités ont procédé de nouveau à de fortes ventes nettes de titres.

En 1961, la progression des avances et des crédits d'escompte consentis par les banques à l'ensemble du secteur privé n'a été que de £245 millions (contre £680 millions en 1960), somme qui correspond essentiellement à une augmentation des prêts aux sociétés. Les sociétés à vocation non financière ont recouru davantage aux emprunts sous forme de nouvelles émissions (£421 millions contre £319 millions en 1960) et ont probablement prélevé également sur leurs avoirs liquides. Toutefois, la principale cause de l'ample fluctuation qui s'est produite dans les avoirs du secteur privé en titres de la dette négociable (avoirs qui comprennent dans le tableau ceux des détenteurs privés d'outre-mer) est à rechercher dans le renversement du mouvement des capitaux étrangers. C'est ainsi que ce secteur, après avoir acheté net pour £685 millions de titres d'Etat en 1960, en a vendu net pour £220 millions en 1961, évolution qui se retrouve en partie dans les variations de sens contraire constatées à la rubrique «Montant net des créances en capital à l'égard des étrangers». Dans le secteur des particuliers, une augmentation de l'excédent financier a eu pour principale contrepartie une réduction des diverses catégories d'emprunt. L'acquisition d'avoirs identifiables par ce secteur a continué à peu près au même rythme qu'en 1960, un ralentissement de l'expansion des «National Savings» étant compensé par un gonflement du montant net des dépôts en banques des particuliers et par une nouvelle progression des créances sur les fonds d'assurance et de retraite.

Le volume total de la dette négociable entre les mains du public a enregistré un accroissement net de £85 millions en 1960 et un fléchissement de £426 millions en 1961. Les besoins de l'Echiquier pour assurer le financement des transactions extérieures nettes du Trésor ont décréu dans la même proportion d'une année à l'autre. En effet, alors qu'en 1960 ces transactions (qui comprennent les ventes nettes de sterling par le Fonds d'égalisation des changes) avaient accru de près de £400 millions les besoins de trésorerie de l'Echiquier, les gros achats de sterling auxquels le Fonds d'égalisation a procédé en 1961 ont eu pour effet de les réduire de £316 millions. En dehors de cela, ni le déficit global du budget de l'Echiquier, ni les sources de son financement n'ont très sensiblement varié d'une année à l'autre.

Au début du printemps de 1962, le climat économique avait changé. La balance de base des paiements s'était améliorée, de nouveaux capitaux affluaient de l'étranger et la demande intérieure se relevait lentement. Dans ces conditions, le taux de l'escompte a d'abord été abaissé de 6 à 5% en deux étapes, au mois de mars, puis il a été ramené à 4½% vers la fin d'avril. Cependant, le rendement des valeurs à long terme, qui s'établissait à 6,45% à la fin de 1961, se maintenait encore à 6,1% en mai 1962.

Suède. La politique monétaire et la politique budgétaire ont conservé en 1961 le même caractère restrictif qu'en 1960, mais elles ont été utilisées à des fins

différentes. En 1960, la politique budgétaire s'était surtout attachée à réduire le déficit de trésorerie du budget (qui avait été ramené de KRS 1,9 milliard en 1959 à KRS 1 milliard) et à trouver, pour financer ce déficit, des ressources en dehors du système bancaire. En 1961, le budget a continué de s'améliorer et s'est soldé par un excédent de trésorerie supérieur à KRS 300 millions qui a servi en majeure partie à amortir les titres de la dette à court terme détenus en portefeuille par la banque centrale. La liquidité des banques a été également affectée par les versements supplémentaires nets (KRS 84 millions, contre KRS 859 millions en 1960) effectués par les sociétés aux comptes ouverts à la banque centrale en vue de constituer des réserves d'investissement bénéficiant d'avantages fiscaux. Sous l'influence de ces deux facteurs, la liquidité des banques, déjà sensiblement réduite à la fin de 1960, est tombée, au cours des trois premiers trimestres de 1961, bien au-dessous des coefficients recommandés par la Riksbank. L'accroissement sensible des réserves officielles d'or et de change, résultant lui-même en partie de la politique de rigueur financière pratiquée pour l'économie interne, a eu un effet compensateur par la façon dont il a contribué à soutenir la liquidité des banques. A la fin du printemps, alors que les banques subissaient, pour des raisons saisonnières, une pression particulièrement forte sur leur liquidité, la Riksbank a fixé une limite aux prêts qu'elle serait normalement disposée à accorder à chacune d'elles et elle a appliqué un taux de pénalisation de 9% aux emprunts effectués au-delà de ce plafond. La Riksbank est encore intervenue en novembre, en invitant les banques

Suède: Mouvement des ressources financières.

Emprunteurs	Années	Secteur public		Secteur privé		Total
		Etat	Collectivités locales	Logement	Reste de l'économie	
montants nets en millions de couronnes						
Riksbank	1960	1.175	—	75	—	1.250
	1961	— 250	—	—	—	— 250
Banques commerciales	1960	— 1.250 ¹	— 100	300	900	— 150 ¹
	1961	—	50	125	425	800
Autres institutions de crédit ²	1960	375 ¹	100	1.600	500	2.575 ¹
	1961	— 25	100	1.900	650	2.625
Fonds national d'assurance vieillesse	1960	150	50	175	100	475
	1961	— 25	100	425	200	700
Marché financier ³	1960	625	200	75	350	1.250
	1961	— 50	125	125	525	725
Total	1960	1.075	250	2.225	1.850	5.400
	1961	— 350	375	2.575	1.800	4.400

¹ Chiffres corrigés pour tenir compte de transferts temporaires de dépôts effectués entre les comptes bancaires et les comptes de virements postaux 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.

à limiter l'octroi de leurs prêts, tout en abaissant en même temps les coefficients de liquidité qu'elle leur avait recommandés (30% pour les grandes banques) pour les mettre mieux en harmonie avec les circonstances du moment.

Ainsi conjuguées, la politique monétaire et la politique fiscale poursuivies en 1961 ont eu pour effet non seulement de contribuer à réduire le volume total du crédit, mais en outre d'inciter le secteur privé à se tourner vers un marché financier qui allait en s'élargissant, plutôt que de recourir au système bancaire pour contracter des emprunts à plus long terme. L'accroissement total des nouvelles créances représentées par des titres de crédit et par des titres négociables sur le marché est tombé de KRS 5,4 milliards en 1960 à KRS 4,4 milliards en 1961, car si l'emprunt du secteur public a diminué de KRS 1,3 milliard, cette baisse a été partiellement compensée par une augmentation de KRS 300 millions de l'emprunt du secteur privé. Les prêts des banques commerciales au secteur privé, qui avaient progressé de KRS 1,2 milliard en 1960, ne se sont accrus que de KRS 550 millions en 1961, tandis que l'augmentation du total des dépôts auprès de ces établissements s'établissait à KRS 840 millions. En revanche, l'emprunt du secteur privé aux autres institutions de crédit, au Fonds national d'assurance vieillesse et au marché financier s'est considérablement développé, passant de KRS 2,8 milliards en 1960 à plus de KRS 3,8 milliards en 1961.

Au printemps de 1962, le boom des investissements s'était quelque peu calmé et la pression de la demande s'était relâchée. La première mesure d'assouplissement du crédit prise par la Riksbank a consisté à ramener, au début d'avril, son taux d'escompte de 5 à 4½%.

Danemark. La pression de la demande intérieure, dont les causes principales ont été un accroissement très sensible des revenus individuels et le fait que le budget de l'Etat, précédemment en excédent, s'est soldé par un déficit, a été en grande partie responsable de l'important déficit qui est apparu dans la balance des opérations courantes et des mouvements de capitaux à long terme en 1961. Cette situation a déterminé un renforcement de la politique de rigueur, qui s'est forcément traduit par un recours accru aux moyens d'action de caractère monétaire. La mesure la plus importante a été prise en mai 1961 quand, à la suite d'un vaste mouvement de grèves qui aboutit à d'importants accords en matière de salaires et de revenus d'une autre nature, la Nationalbank a porté son taux d'escompte de 5½ à 6½% et relevé à 7½% le taux d'intérêt des avances sur titres, en même temps qu'elle invitait les banques à restreindre leurs prêts, sauf au profit de l'exportation. Cette demande a été renouvelée en automne, alors que le volume total des prêts continuait de se développer à l'excès.

Etant donné les circonstances, les tendances contribuant à l'accroissement des liquidités bancaires ont été très fortes. La plus importante de toutes a été l'évolution défavorable de la situation des finances publiques: en effet, alors qu'en 1960 l'Etat avait enregistré un important excédent de trésorerie, qui avait permis de stériliser KRD 402 millions auprès de la banque centrale, le déficit de 1961, qui a eu essentiellement pour cause un accroissement des dépenses, a amené le gouvernement à prélever KRD 325 millions sur son compte courant auprès de la Nationalbank. Les banques ont en outre obtenu directement de la banque centrale KRD 178 millions sous forme d'avances, ou à la suite d'opérations sur titres et de tirages sur leurs dépôts à vue. Enfin, en raison notamment de l'attrait exercé sur les déposants étrangers par des taux d'intérêt plus élevés, les banques ont accru leurs engagements nets à l'égard de l'étranger de KRD 170 millions en 1961. Si cet emprunt a contribué à limiter les pertes de réserves de la banque centrale, il a en revanche sensiblement atténué l'effet restrictif des mesures prises en mai.

Ainsi, malgré la ponction sur les liquidités qui résulte normalement de l'évolution défavorable de la balance de base des paiements et d'un accroissement exceptionnel de la circulation de billets, le total des dépôts auprès des banques commerciales et des caisses d'épargne s'est accru de KRD 1,6 milliard en 1961, alors qu'il n'avait progressé que de KRD 1,1 milliard en 1960. Avec un peu plus de KRD 2 milliards, l'accroissement des prêts bancaires (avances et investissements) au secteur privé a légèrement dépassé le chiffre déjà élevé de 1960. Toutefois, par suite d'une forte hausse des taux d'intérêt à long terme, les banques commerciales, qui avaient en 1960 réduit leur portefeuille de valeurs mobilières du secteur privé, l'ont renforcé à partir de mai 1961. En conséquence, les avances bancaires ont progressé un peu moins rapidement l'année dernière que précédemment. De son côté, le gouvernement s'est abstenu de concurrencer les autres emprunteurs sur le marché des capitaux, puisqu'il a couvert son déficit de trésorerie par des prélèvements sur son compte auprès de la banque centrale. Le volume des obligations d'Etat en circulation et cotées en bourse a même diminué d'environ KRD 200 millions en 1961, tandis que celui des autres catégories de valeurs mobilières s'est accru de KRD 2,4 milliards en 1961 contre KRD 1,7 milliard en 1960. Le rendement des obligations d'Etat à long terme (1987), qui avait atteint 6,12% à la fin de 1960, s'établissait à 7,17% un an plus tard.

Le 21 mars 1962, la Nationalbank, en prévision d'une nouvelle perte de devises, a ramené de 70 à 60% du prix d'achat des valeurs fournies en garantie, le pourcentage des avances qu'elle accorde sur les obligations cotées à la Bourse de Copenhague, et ce pourcentage a été par la suite abaissé à 50%, avec effet au 21 mai.

Evolution de la situation monétaire au Danemark, en Norvège et en Finlande.*

Pays	Années	Variations des engagements			Variations des avoirs				Bilan d'ensemble
		Monnaie	Quasi-monnaie	Divers	Solde des avoirs à l'étranger	Créances sur l'Etat	Créances sur le secteur privé	Divers	
en milliards d'unités de monnaie nationale									
Danemark . . .	1960	0,23	0,89	0,72	-0,12	-0,12	1,97	0,11	26,19
	1961	1,00	0,86	0,19	-0,18	-0,02	2,06	0,21	28,26
Norvège	1960	0,43	0,78	0,32	0,15	0,20	1,18	—	24,29
	1961	0,36	0,66	0,19	-0,43	0,19	1,26	0,23	25,51
Finlande	1960	4,60	79,30	11,40	2,60	-10,80	96,70	6,80	820,40
	1961	14,90	83,70	19,40	-0,50	-0,10	105,60	13,00	938,40

* Voir notes 1 et 2 du tableau de la page 93.

Norvège. Au cours du premier semestre de 1961, la demande intérieure a pris des proportions inflationnistes. Toutefois, à la différence de ce qui s'est passé au Danemark, cette évolution n'était pas imputable aux finances publiques, qui ont exercé sur les liquidités à peu près le même effet de contraction qu'en 1960. Une diminution de l'excédent de trésorerie de l'administration centrale a coïncidé avec une expansion de ses prêts aux banques d'Etat, mais les conséquences qui auraient dû résulter de cette évolution ont été compensées en majeure partie par un accroissement du volume net de ses emprunts sur le marché intérieur. En outre, les collectivités locales ont également amélioré leur situation financière en 1961. C'est principalement la demande du secteur privé, et plus particulièrement la demande de biens achetés à crédit, qui a été à l'origine des pressions excessives. Au cours de cette période, les banques ont accru leur capacité de prêt en recourant largement à l'emprunt à court terme à l'étranger. Au cours du premier semestre, leur position nette à l'égard de l'étranger s'est détériorée d'environ KRN 400 millions. Pendant la même période, le total des prêts des banques commerciales et des caisses d'épargne au secteur privé a progressé de KRN 1.242 millions, c'est-à-dire de près de moitié plus qu'au cours du premier semestre de 1960, qui avait été marqué par une augmentation déjà considérable des crédits consentis de KRN 845 millions.

Dès février 1961, les autorités monétaires ont demandé aux établissements de crédit de modérer leur activité en matière de prêts, notamment en ce qui concerne les prêts à la consommation et à la construction, et elles les ont également invités à participer davantage aux nouveaux emprunts de l'Etat. En juillet, il devint évident que des mesures plus énergiques s'imposaient. Les autorités, au lieu de relever le taux de l'escompte, ont préféré remettre en vigueur le système des plafonds de

prêts bancaires qu'elles avaient appliqué pendant la phase de reprise du précédent cycle économique. Plus précisément, les banques commerciales ont été invitées à réduire d'un montant défini, avant le 1^{er} novembre 1961, le total de leurs prêts, de telle façon que l'accroissement de leur portefeuille d'obligations d'Etat soit plus que compensé par les réductions sur les avances et sur les prêts à la construction. Les caisses d'épargne ont été invitées à maintenir le total de leurs prêts en cours à un niveau ne dépassant pas de plus de 7% celui qui avait été atteint un an auparavant, et il leur a également été demandé de réduire leurs prêts à la construction et d'accroître d'un montant défini leurs avoirs en obligations d'Etat. Les compagnies d'assurances ont été également invitées à prendre en portefeuille plus d'obligations d'Etat qu'elles n'étaient convenues de le faire pour 1961. Vers la fin de l'année, les objectifs que l'on s'était fixés en ce qui concerne la réduction des prêts bancaires ayant été atteints ou dépassés, les limitations imposées ont été assouplies. Alors que pendant le second semestre de 1960 les prêts des banques au secteur privé avaient progressé de KRN 330 millions, leur total a enregistré une diminution nette de KRN 30 millions pendant le second semestre de 1961.

Finlande. Tout au long de l'année 1961 et au début de 1962, l'expansion continuelle du crédit a contribué au développement rapide de l'économie, mais également à l'aggravation du déficit de la balance des paiements courants. Outre ce déficit, un autre élément tendant à réduire la liquidité des banques a été l'accroissement exceptionnel de la circulation des billets. D'autre part, comme au Danemark et en Norvège, la situation des finances publiques s'est détériorée et l'excédent global de trésorerie de MF 9,1 milliards enregistré par le budget de l'administration centrale en 1960 a fait place en 1961 à un déficit d'environ MF 8,2 milliards. Si l'excédent obtenu en 1960 avait servi en grande partie à réduire l'endettement à l'égard de la banque centrale, le déficit de 1961 a été couvert à la fois par des emprunts à l'étranger (MF 4,5 milliards) et sur le marché intérieur (MF 1,1 milliard), ainsi que par un recours à la banque centrale, vis-à-vis de laquelle la position du Trésor a enregistré une détérioration nette de MF 2,6 milliards. Quant aux banques commerciales finlandaises, elles ont renforcé leurs liquidités en 1961 en recourant à des crédits étrangers à court terme, comme ce fut le cas au Danemark et en Norvège et leur position nette en devises s'est détériorée de MF 8,6 milliards. En outre, le total des effets présentés au réescompte de la banque centrale par l'ensemble des établissements de crédit a augmenté de MF 8,9 milliards au cours de l'année. Au total, les divers mouvements influant sur les liquidités bancaires ont permis aux établissements de crédit d'accroître le total de leurs prêts au secteur privé de MF 105,6 milliards en 1961, contre MF 96,7 milliards en 1960. La progression des dépôts, bien que n'ayant pas atteint celle des prêts, a été également plus forte que l'année précédente.

Bien que son objectif fût de ralentir l'expansion du crédit, la Banque de Finlande n'a pas relevé son taux de réescompte de base en 1961, mais a largement tablé sur l'efficacité du taux de pénalisation dont le barème progressif va jusqu'à un maximum de 4% au-dessus du taux de base. Cette progressivité a été légèrement accentuée en février 1961, et, en mars, les banques commerciales ont été encouragées à différencier davantage les taux d'intérêt des prêts qu'elles accordent sans en relever le niveau moyen, de façon à favoriser le crédit à l'exportation au détriment du crédit à la consommation. Peu après, un accord instituant une réserve de trésorerie a été conclu avec les établissements de crédit, pour la période allant de mai 1961 à avril 1962; aux termes de cet accord, lesdits établissements doivent déposer auprès de la banque centrale, pendant cette période, la contre-valeur de l'accroissement de leurs prêts (calculée de façon cumulative) dépassant 80% de l'augmentation enregistrée pendant la période correspondante de l'année précédente; les dépôts ainsi constitués portent intérêt. Par ce moyen, la liquidité des établissements de crédit s'est trouvée réduite de MF 4,3 milliards à la fin de 1961.

Au printemps de 1962, de nouvelles mesures ont été prises, lorsque des symptômes d'inflation ont commencé à se manifester en même temps que le recours des établissements de crédit au réescompte s'intensifiait notablement. A la fin du mois de mars, la banque centrale a porté son taux de réescompte de base de $6\frac{3}{4}$ à 8%, mais l'a ramené un mois plus tard à 7%. En avril, un nouvel accord sur les réserves de trésorerie, presque identique à celui qui avait été en vigueur en 1961-62, a été conclu pour les nouveaux prêts qui seront effectués entre mai 1962 et avril 1963.

Yougoslavie. La politique consistant à restreindre l'expansion de la consommation et de l'investissement a été poursuivie en 1961. Parmi les mesures prises en matière de crédit, les plus importantes ont été les suivantes: 1) la Banque Nationale s'est abstenue, pendant les six premiers mois de l'année, d'accroître le montant des crédits qu'elle a accordés aux banques; 2) en outre, elle a retenu une fraction des sommes dont elle a débité ou crédité les banques pour la porter aux comptes de virements ouverts sur ses livres; 3) les banques n'ont été autorisées à accorder des prêts pour le financement d'investissements fixes qu'à concurrence de 20% des dépôts d'épargne; 4) de nouvelles dispositions ont été prises pour assurer le remboursement en temps opportun des prêts accordés aux entreprises pour l'achat de moyens de change; 5) enfin un plafond a été fixé aux emprunts du gouvernement fédéral, tandis que les républiques et les collectivités locales n'ont pas été autorisées à recourir de nouveau au crédit bancaire.

C'est dans les mêmes intentions qu'ont été prises certaines mesures de caractère essentiellement budgétaire. Une sorte de système de réserves minima

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

Rubriques	Années	Ménages ¹	Entre-prises socia-listes	Fonds d'investisse-ment	Etat	Autres secteurs	Reste du monde
Epargne	1960	113	361	380	122	124	
	1961	164	408	518	103	171	
Investissement (—)	1960	— 74	— 861	—	— 86	— 133	
	1961	— 110	— 1.039	—	— 105	— 179	
Excédent ou déficit financier (—)	1960	39	— 500	380	36	— 9	— 54 ²
	1961	54	— 631	518	— 2	— 8	— 69 ²
Variations correspondantes des avoirs et des engagements financiers (augmentation —)							
Monnaie et dépôts à vue	1960	40	3	4	69	116	
	1961	79	11	— 11	— 44	127	
Dépôts non liquides	1960	14	39	— 9	— 14	10	
	1961	14	— 24	— 10	137	41	
Crédits bancaires	1960	— 16	— 158	— 56	— 19	— 21	
	1961	— 39	— 194	47	— 95	28	
Caissees de prêts pour l'investissement	1960	—	— 326	387	—	— 61	
	1961	—	— 440	508	—	— 68	
Autres ressources financières	1960	1	— 58	54	—	— 53	
	1961	—	16	— 16	—	— 136	

¹ Y compris les entreprises privées.

² Balance des paiements courants (base de trésorerie).

obligatoires a été constitué par un prélèvement de 10% sur le total des recettes ordinaires des fonds sociaux d'investissements, sur les fonds des entreprises et sur les recettes budgétaires, ces sommes devant être placées à un compte utilisable seulement pour certains usages. En outre, les entreprises ont dû verser 40% de leur revenu net courant à un compte de même nature, sur lequel elles ne peuvent tirer tant que leurs bilans n'ont pas été approuvés. Enfin, la contre-valeur en dinars des fonds répartis sur les crédits étrangers de soutien accordés à l'occasion de la réforme des changes ont dû être déposés à un compte spécial à usage limité.

Ces mesures ont eu pour résultat que l'expansion des crédits bancaires a été de Din. 253 milliards en 1961, contre Din. 270 milliards en 1960, tandis que le montant des ressources liquides versé aux comptes spéciaux précédemment définis passait de Din. 40 milliards l'année précédente à Din. 158 milliards. En conséquence, l'expansion des disponibilités monétaires a été beaucoup plus modérée en 1961 (Din. 162 milliards) qu'en 1960 (Din. 232 milliards).

Japon. En 1961, la demande a fortement progressé pour la troisième année de suite, notamment sous l'impulsion de l'essor des investissements en biens d'équipement. Comme dans la phase initiale des précédentes reprises économiques, la balance de base des paiements s'est soldée par un déficit considérable. Bien que ce déficit ait été couvert en partie par un accroissement sensible de l'emprunt à court terme à l'étranger, les réserves officielles de change ont commencé à fléchir au printemps. Comme, par la suite, ce mouvement de baisse des réserves s'est accéléré, la Banque du Japon a relevé son taux d'escompte vers la fin de juillet, le portant de 6,57% à 6,935%, mais a ramené en même temps de 4,745% à 4,38% le taux d'escompte pour les effets relatifs à des opérations d'exportation. Ces mesures ont été suivies, à la fin de septembre, par un nouveau relèvement du taux d'escompte de la banque centrale, qui a été porté à 7,3% et par une majoration

Japon: Variations des avoirs et des engagements financiers, par secteurs.¹

Rubriques	Années	Particuliers	Sociétés privées	Etat	Entreprises d'Etat et collectivités locales	Banque du Japon	Banques et autres institutions financières	Reste du monde
Excédent ou déficit financier (-)	1960	1.372	-1.398	249	- 160	.	.	63
	1961	1.809	-2.422	482	- 315	.	.	- 346
Variations correspondantes des avoirs et engagements financiers (augmentation -)								
Monnaie	1960	441	313	- 9	40	- 204	- 581	
	1961	561	266	- 4	2	- 369	- 456	
Dépôts à terme et dépôts d'épargne	1960	905	380	- 151	39		-1.173	
	1961	1.001	487	- 160	53		-1.380	
Créances concernant des assurances et des sociétés fiduciaires	1960	336	43	- 116	2		- 266	
	1961	399	68	- 131	3		- 338	
Valeurs mobilières (net)	1960	520	- 488	86	- 122	- 76	164	
	1961	972	- 949	371	- 180	- 281	242	
Crédits de la Banque du Japon	1960					162	- 162	
	1961					784	- 784	
Prêts	1960	- 522	-1.831	341	- 103		2.215	
	1961	- 593	-2.496	432	- 189		2.826	
Réserves officielles	1960			71		110		181
	1961			- 67		- 55		- 122
Autres créances sur l'étranger (net)	1960		- 93	19	- 6		- 38	- 118
	1961		- 202	23	- 10	- 33	- 3	- 225
Opérations diverses ²	1960	- 309	378	8	- 9	- 153		
	1961	- 430	404	17	- 15	- 150		

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

des taux de pénalisation des effets réescomptés au-delà de certaines limites. En outre, des modifications ont été apportées au système des réserves obligatoires, pour la première fois depuis sa mise en application en septembre 1959. Pour les grandes banques, cette réforme s'est traduite par le doublement des coefficients en vigueur, qui ont été portés à 1% des dépôts à terme et à 3% des autres dépôts. Bien que ces mesures se soient inscrites dans le cadre plus vaste d'un programme d'austérité mis au point par le gouvernement, les réserves de change du pays ont continué de diminuer jusqu'à la fin de l'année mais, au début de 1962, leur situation a été renforcée par un prêt consenti par un groupe de banques américaines.

Le déficit financier des sociétés, ainsi que celui des entreprises d'Etat et des collectivités locales, s'est fortement aggravé en 1961, et l'excédent des secteurs des particuliers et de l'Etat, pourtant nettement plus élevé qu'en 1960, n'a pas suffi à le compenser. Conformément à une tendance qui a déjà été observée, une proportion accrue des besoins d'emprunt du secteur des sociétés a été couverte par le recours au marché des capitaux en 1961, et on a remarqué surtout la progression des achats de valeurs mobilières effectués par les particuliers. Néanmoins, une part beaucoup trop grande des besoins financiers des sociétés est encore couverte par des prêts bancaires, dont la valeur absolue s'est très fortement accrue en 1961. Comme à l'accoutumée, en raison de la position «trop fortement prêteuse» du système bancaire japonais, une proportion substantielle des nouveaux prêts a dû être financée par voie de recours à la banque centrale. En 1961, l'effet restrictif exercé par les deux relèvements du taux de l'escompte s'est révélé insuffisant, et le volume des effets réescomptés a été particulièrement important.

III. PRIX NATIONAUX ET PRIX MONDIAUX.

La consommation des matières premières n'a pas progressé, l'année dernière, au même rythme que leur production, de sorte que les cours des produits de base sur les marchés mondiaux ont fait preuve dans l'ensemble d'une certaine instabilité.

Il n'en a pas été de même sur les marchés nationaux. Presque partout, en effet, les prix de vente et les prix de revient ont monté, parfois très fortement. Sauf en Finlande, aux Pays-Bas et aux Etats-Unis, les prix de gros ont amorcé ou poursuivi un mouvement de hausse; leur progression a trouvé principalement son origine dans la conjoncture intérieure et n'a été que faiblement modérée par le fléchissement des prix à l'importation.

Pour le consommateur, la hausse des prix a été plus marquée. Contrairement à ce qui s'était produit l'année précédente, les prix des denrées alimentaires ont dû tenir compte d'une moindre abondance des récoltes, et leur augmentation, se conjuguant avec l'élévation persistante des prix des services, a accéléré la montée du coût de la vie. D'autre part, les salaires ont continué de progresser à un rythme qui s'est accéléré dans de nombreux pays. Il y a bien eu simultanément une amélioration de la productivité mais, dans la plupart des cas, elle n'a pas compensé la hausse des salaires. Les Etats-Unis et, en Europe, la Belgique, sont les seuls pays qui aient fait exception à cette tendance générale.

Prix et salaires nationaux.

Prix de détail. Pendant la période considérée, les prix de détail ont continué de monter dans tous les pays d'Europe occidentale. Les hausses ont été, presque sans exception, supérieures à celles de l'année précédente, bien que l'expansion de la demande totale se soit ralentie et que les prix des matières premières soient restés stables. Le rythme des augmentations s'est même accéléré au cours de l'année 1961, mais celles-ci ont été plus également réparties que l'année précédente, car de nombreux pays d'Europe ont été touchés à peu près dans les mêmes proportions. Aux Etats-Unis et au Canada, en revanche, les prix de détail ne se sont élevés que modérément.

On peut évaluer l'enchérissement des prix de détail, en 1961, à plus de 3% pour l'ensemble de l'Europe occidentale; les prix des denrées alimentaires ont

monté dans des proportions à peu près identiques. Au cours des deux années précédentes, la hausse globale avait été d'environ 2%. En revanche, aux Etats-Unis, les prix de détail n'ont augmenté que de ½% en 1961, et ceux des denrées alimentaires ont même baissé de près de 1%; au cours des deux années précédentes également, la hausse du coût de la vie (1 ½%) avait été plus faible qu'en Europe.

On peut considérer deux phases dans l'évolution des prix en Europe: pendant le premier semestre de 1961, les prix de détail ont été plus ou moins stables, puis une hausse d'environ 3 à 4%, par rapport au niveau atteint à la fin de 1960, s'est produite pendant le second semestre. C'est en Grande-Bretagne, en Suisse et en France que cette tendance a été la plus marquée.

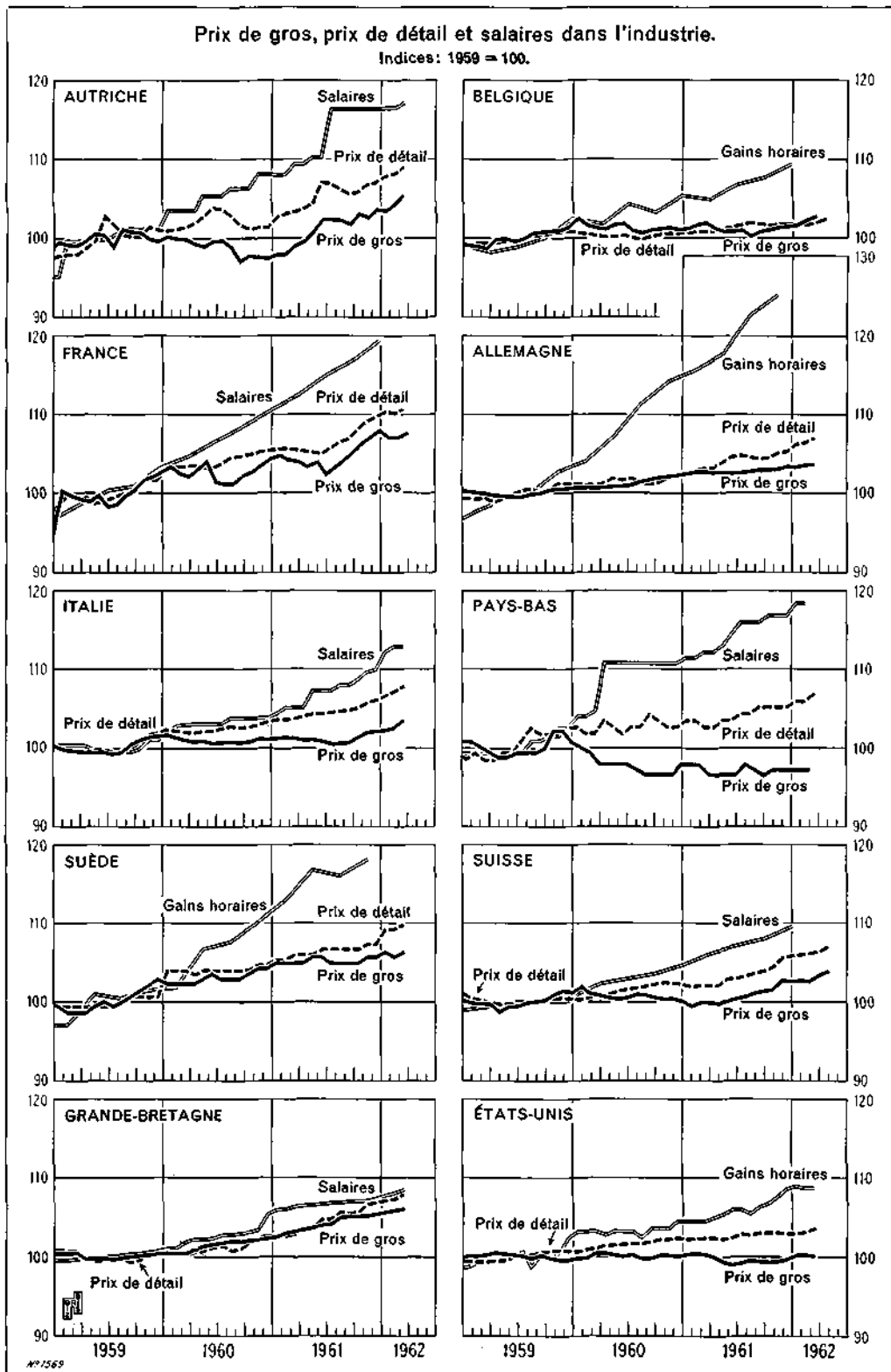
En Suède, l'indice du coût de la vie, qui s'était relevé de 3,9% en 1960, a progressé de 2,5% en 1961. Toutefois, en 1960, il avait été affecté par la mise en vigueur d'une taxe générale à l'achat fixée à 4,2%, ce qui explique que la hausse ait été plus faible en 1961. En janvier 1962, le taux de cette taxe a été porté à 6,2%. Les prix de détail ont également accusé une forte augmentation en Suisse. En Belgique, malgré un relèvement des impôts indirects, les prix de détail ont moins monté que dans d'autres pays d'Europe occidentale; en effet, la pression de la demande a été modérée au cours de l'année, la capacité de production n'a pas été complètement utilisée et les coûts de main-d'œuvre par unité de production n'ont pas augmenté.

Variation des prix de détail en 1960 et en 1961.

Pays	Indice global 1960	Indice global et ses éléments constitutifs, 1961				
		Indice global	Produits alimentaires	Loyers	Eclairage et chauffage	Habillement
		en pourcentage				
Allemagne	1,0	3,1	3,8	3,4	1,5	2,4
Autriche	0,8	5,3	5,6	7,7	3,0	3,1
Belgique	-0,2	1,0	1,2	.	0,1	0,8
Danemark	0,4	4,3	6,7	5,0	2,2	5,6
Espagne	0,6	2,6	2,6	2,6	.	1,4
Finlande	2,9	1,4	0,7	5,2	2,0	1,1
France	3,6	4,0	6,1	13,7	1,1	2,3
Grande-Bretagne	1,8	4,4	1,9	5,0	4,0	1,7
Italie	1,4	2,8	1,8	9,2	1,6	0,2
Norvège	0,5	4,5	6,1	5,6	2,5	3,0
Pays-Bas	—	2,5	5,6	—	0,7	1,1
Suède	3,9	2,5	3,4	5,0	0,7	0,8
Suisse	1,8	3,5	4,2	5,8	1,2	1,5
Canada	1,3	0,4	0,3	0,3	-1,1	—
Etats-Unis	1,6	0,6	-0,9	1,1	0,1	0,3

Prix de gros, prix de détail et salaires dans l'industrie.

Indices: 1959 = 100.



Au cours du premier trimestre de 1962, les prix de détail n'ont pas varié de façon uniforme. Dans certains pays (par exemple en Belgique, en Suisse et en Grande-Bretagne) leur progression s'est ralentie, alors qu'ailleurs elle s'est maintenue ou même accélérée.

Les principaux facteurs qui ont déterminé l'évolution au cours de la période considérée ont été les mouvements des prix des denrées alimentaires et des services (loyers compris). La proportion des dépenses de nourriture oscille entre le tiers et la moitié du total des dépenses individuelles, tandis que le loyer peut représenter jusqu'à 20% du budget familial moyen. En ce qui concerne les services, la demande aussi bien que les prix montrent généralement une tendance constante à augmenter, tandis que l'accroissement de productivité dans ce secteur est le plus souvent inférieur à ce qu'il est dans les autres parties de l'économie.

Les prix des produits alimentaires ont subi une hausse sensible l'année dernière dans presque toute l'Europe. Ce n'est qu'en Belgique, en Finlande, en Italie et en Grande-Bretagne que ce mouvement a été assez modéré. Dans les autres pays, il a souvent été très prononcé et, dans la plupart des cas, la hausse a largement dépassé celle de l'indice général. Les augmentations les plus fortes ont été enregistrées au Danemark, en Norvège et en France (plus de 6%). De mauvaises récoltes dans la plupart des pays d'Europe occidentale (sauf en Italie) ont provoqué une montée des prix des denrées alimentaires au cours du second semestre; les mesures prises par l'Etat pour soutenir les revenus des agriculteurs ont encore accentué ce mouvement dans nombre d'entre eux.

La hausse des prix des services, y compris les loyers, a été en général plus forte que celle des produits alimentaires et, par conséquent, plus prononcée que celle de l'indice global des prix de détail. Il n'y a qu'aux Pays-Bas que les loyers sont restés stables après la majoration décrétée en 1960; un autre relèvement important doit intervenir au milieu de 1962, c'est-à-dire deux ans après le précédent, et il sera accompagné d'un ajustement spécial des salaires. C'est au Canada et aux Etats-Unis, où la liberté leur a été rendue il y a plusieurs années, que la hausse des loyers a été la plus faible. En Allemagne, l'augmentation des loyers (3,5%) moins importante que celle des prix alimentaires, a été cependant supérieure à celle du coût de la vie. C'est en France et en Italie que les loyers ont subi les plus fortes hausses — avec des moyennes respectives d'environ 14% et 9% — mais, il convient d'observer que, dans ces pays, le loyer ne représente encore qu'un faible pourcentage des dépenses des consommateurs.

En général, l'importance des majorations de loyers dans les pays européens a été en grande partie fonction des mesures prises pendant la période considérée pour assouplir la réglementation en vigueur à cet égard, notamment celle des

logements anciens. C'est ainsi qu'en Suisse une majoration de 5% des loyers réglementés, autorisée à compter du 1^{er} octobre 1961, s'est déjà répercutée en partie sur l'indice. Des mesures analogues ont été appliquées au Danemark, ainsi qu'en Italie, où les loyers réglementés ont été relevés de 20% à dater du 1^{er} janvier 1962.

En Europe occidentale, d'après les renseignements statistiques dont on dispose, les prix des produits finis ont également augmenté pendant la période de 1961-62, moins toutefois que les autres prix. Aux Etats-Unis, le groupe « produits non alimentaires », entrant dans la composition de l'indice, n'a pas monté de plus de 0,6% (pourcentage égal à celui de l'augmentation de l'indice global), tandis que les prix des produits alimentaires ont baissé de 0,9%.

Contrairement aux prévisions, ni les abaissements de droits de douane opérés en 1961 dans le cadre du Marché commun et de l'A.E.L.E., ni les réévaluations intervenues en Allemagne et aux Pays-Bas, en mars 1961, n'ont provoqué de réductions correspondantes des prix de détail. De ce fait, les autorités des Pays-Bas ont été amenées à établir quelques nouveaux contrôles sur les prix et sur les marges commerciales afférentes aux produits importés.

Prix de gros. Dans la plupart des pays d'Europe occidentale, le niveau des prix de gros a plus augmenté en 1961 que l'année précédente: 2% en moyenne, contre 1% en 1960 et 2% en 1959. La tendance à la hausse a persisté en général pendant les tout premiers mois de 1962. Comme les prix de détail, les prix de gros

Variation des prix de gros en 1960 et en 1961.

Pays	Indice global 1960	Indice global et ses éléments constitutifs, 1961			
		Indice global	Produits agricoles	Matières premières	Produits manufacturés
en pourcentage					
Allemagne . . . . .	.	.	4,3	0,8	1,0
Autriche	-2,0	6,1	6,0	6,3	.
Belgique	-0,4	0,4	6,9	2,1	-1,1
Danemark	-1,0	2,9	3,1	—	2,8
Espagne	2,7	3,1	4,6	2,0	1,0
Finlande	2,7	-0,1	1,0	-0,8	1,1
France	1,8	3,5	6,7	3,0	1,5
Grande-Bretagne . . . . .	.	.	-1,4	-0,6	3,0
Italie	-0,3	0,9	3,7	-0,8	1,4
Norvège	—	1,8	2,5	4,3	1,9
Pays-Bas	-2,8	-0,7	0,8	-2,4	—
Suède	1,4	1,3	1,3	—	2,1
Suisse	-1,2	2,6	4,1	0,9	.
Canada	0,3	2,6	-1,2	5,6	1,4
Etats-Unis	0,5	-0,3	-1,0	1,0	-0,5

ont surtout monté au cours du second semestre de 1961, alors que pendant la première partie de l'année, ils étaient restés stables ou avaient même fléchi. Aux Etats-Unis, où ils n'avaient progressé que de 0,5% en 1960, ils ont baissé de 0,3% en 1961, mais se sont relevés dans les mêmes proportions au cours du premier trimestre de 1962. D'une façon générale, la tendance a donc été à la stabilité. Dans un petit nombre de pays d'Europe, par exemple aux Pays-Bas, l'indice a même continué à baisser pour la deuxième année de suite. Les mouvements des prix ont été différents selon les secteurs. Les produits agricoles – en particulier les denrées alimentaires – ont accusé une hausse plus forte que celle de l'indice général et ont été, en fait, les principaux responsables de l'augmentation globale.

On a constaté que les prix des matières premières et ceux des produits finis suivaient des tendances divergentes. Alors que, pour la plupart des matières premières, les cours restaient plus ou moins stationnaires ou même fléchissaient, pour certains groupes de produits finis, notamment les biens d'équipement, les prix s'inscrivaient en hausse. Les prix des biens de consommation n'ont subi que de faibles variations. Récemment, toutefois, des symptômes, d'ailleurs peu apparents, d'un renversement de cette tendance à la hausse des prix des produits manufacturés sont apparus dans certains pays, en Belgique par exemple. En Europe, ce revirement est favorisé par le ralentissement de l'expansion de la demande; celui-ci a fait apparaître certaines marges de capacité inutilisée dans quelques secteurs, tels que celui de l'acier, où des investissements particulièrement importants avaient été effectués ces dernières années; en revanche, l'extension de la libération des échanges et la concurrence étrangère de plus en plus vive provoquent un durcissement des rivalités sur le marché des biens de consommation durables (notamment les automobiles, les postes de télévision et les appareils ménagers), ainsi que sur celui de certains biens d'équipement.

Les prix de l'acier sur le continent européen se sont tassés au cours de l'année écoulée – ceux des aciers exportés par les pays de la C.E.E. dans les pays tiers sont maintenant bien inférieurs aux barèmes appliqués au sein de la Communauté. En Grande-Bretagne, bien que la capacité de production inutilisée soit passée de 10 à 25% pendant l'année 1961, les prix de l'acier ont été relevés, en février 1962, de 25 shillings par tonne, c'est-à-dire de 2 ½%; cette augmentation a eu pour effet de rapprocher les prix anglais de ceux de l'Europe continentale, en prévision d'une entrée de la Grande-Bretagne dans le Marché commun. Aux Etats-Unis, les principaux fabricants d'acier ont majoré leurs prix de 3 ½%, soit de 6 dollars par tonne, au début d'avril 1962, mais devant la résistance énergique que leur ont opposée l'opinion publique et le gouvernement, ils ont rapporté cette mesure.

D'une façon générale, les prix de gros ont moins augmenté que les prix de détail (sauf en Autriche et en Espagne) et, dans certains pays, l'écart a été vraiment

sensible. Ailleurs, comme en Finlande, aux Pays-Bas et aux Etats-Unis, une hausse assez modérée des prix de détail a coïncidé avec une baisse correspondante des prix de gros. En Belgique, aux Etats-Unis et aux Pays-Bas, le comportement des prix des produits manufacturés (qui ont baissé dans les deux premiers pays et sont restés stables dans le troisième) a contribué à empêcher une élévation du niveau général des prix de gros.

En Autriche, les prix de gros se sont fortement relevés; tant pour l'indice général que pour les indices composants « produits agricoles » et « matières premières industrielles », l'augmentation a été d'environ 6% (les produits finis n'entrent pas dans la composition de l'indice). La principale raison de ce relèvement a été le renchérissement des produits importés; près de la moitié des importations autrichiennes proviennent, en effet, d'Allemagne et des Pays-Bas et ont par conséquent subi l'effet des réévaluations effectuées l'an dernier. En revanche, les autres pays ont pour la plupart bénéficié de la stabilité ou même de la baisse des prix à l'importation.

Coût de la construction. L'activité de la construction est l'une des principales causes qui ont contribué à provoquer l'effervescence qui règne actuellement dans l'économie. Le coût de la construction comprend une forte proportion de frais de main-d'œuvre, et s'il réagit vivement aux tensions qui apparaissent sur le marché de la main-d'œuvre, il n'est guère influencé par la concurrence étrangère. En France et aux Etats-Unis, il a monté à peu près dans la même proportion que les prix de détail. Mais, en général, son augmentation a été beaucoup plus forte — en Allemagne, elle a même atteint le triple de celle des prix de détail (9% contre 3,1%).

Salaires. Le niveau des salaires a continué de s'élever au cours de l'an dernier. En Europe occidentale, la hausse a été plutôt plus forte qu'en 1960, sauf en Belgique, en Grande-Bretagne et aux Pays-Bas. En revanche, le rythme d'augmentation des salaires s'est encore ralenti au Canada et aux Etats-Unis. Deux pays parmi les plus petits — le Danemark et l'Autriche — sont ceux qui ont enregistré la plus forte progression.

Au Danemark, l'accroissement de 11,5% dont ont bénéficié les rémunérations, en 1961, résulte de la conclusion de nouveaux contrats de travail, à la suite de grèves d'une ampleur encore jamais atteinte dans ce pays, puisqu'elles ont fait perdre à l'économie 2 ½ millions de journées de travail. En Autriche, les salaires se sont élevés de 6,9% l'an dernier et les rémunérations de 10,5%; toutefois, au début de 1962, une détente semblait s'amorcer en matière de salaires et de prix.

Augmentation des salaires et des rémunérations dans l'industrie.

Pays	Salaires	1959	1960	1961
		moyennes annuelles, en pourcentage		
Allemagne	Salaires	3,8	6,7	7,9
	Rémunérations	5,1	9,4	9,9
Autriche	Salaires	5,3	5,4	6,9
	Rémunérations	6,6	7,1	10,5
Belgique	Rémunérations	1,5	3,8	3,6
Danemark	Rémunérations	7,7	6,5	11,5
Finlande	Rémunérations	5,7	5,4	7,7
France	Salaires	6,3	6,7	7,6
	Grande-Bretagne	Salaires	2,7	4,9	6,0
	Rémunérations	3,8	8,3	6,6
Italie	Salaires	1,6	3,1	3,8
	Rémunérations	2,4	4,9	6,6
Norvège	Rémunérations	8,8	4,2	7,3
Pays-Bas	Salaires	2,3	9,1	4,9
Suède	Rémunérations	4,4	6,6	8,8
Suisse	Salaires	1,8	3,3	4,3
	Rémunérations	2,4	5,3	6,8
Etats-Unis	Rémunérations	3,8	3,2	2,7
Canada	Rémunérations	3,6	3,5	2,6

En Allemagne, la hausse des salaires et des rémunérations, qui a atteint respectivement 7,9 et 9,9%, a encore été spectaculaire avec cependant une certaine tendance au ralentissement. En France, la progression n'a guère été moins forte (7,6%). En Italie, en Suisse, en Norvège, en Finlande et en Suède, les rémunérations ont augmenté de 7 à 8%. En Suède, les ouvriers de l'industrie privée ont obtenu de substantielles majorations de salaires l'an dernier. Cette année et en 1963, les traitements des fonctionnaires de l'Etat seront relevés en conséquence de 6,5 et de 3,5% respectivement, tandis que les augmentations de salaires des ouvriers de l'industrie, acceptées d'un commun accord lors des négociations de mars 1962 entre syndicats ouvriers et patronaux, sont moitié moindres (2,75% et 2,25%).

Aux Etats-Unis, un accord est intervenu au printemps de 1962 sur les conditions d'un nouveau contrat de travail, d'une durée de deux ans, concernant les 450.000 ouvriers des aciéries. Les dispositions alors arrêtées prévoient uniquement l'octroi d'avantages accessoires à l'exclusion de toute majoration de salaires, ce qui est conforme à la politique de salaires non génératrice d'inflation adoptée par le gouvernement. Une tendance analogue a prévalu dans d'autres secteurs de l'économie. Dans l'ensemble, les hausses de salaires ont été assez modérées au cours des dernières années et n'ont pas cessé d'aller en décroissant; elles n'ont jamais dépassé l'accroissement de la productivité, si bien que la capacité de concurrence de l'industrie américaine s'est améliorée. De 1959 à 1961, l'augmentation

des rémunérations s'est amenuisée chaque année et les gains sont restés stationnaires ou ont même baissé durant les premiers mois de 1962. La progression de l'ensemble des salaires et des avantages accessoires (qui, d'une façon générale, constituent les frais de main-d'œuvre) s'est ralentie dans l'industrie de transformation américaine puisqu'elle est revenue de 6,2% en 1956 à 3,4% en 1961.

Considérée sur une période plus longue, l'évolution des salaires dans divers groupes de pays laisse apparaître un certain degré d'uniformité. Par exemple, au cours des trois années écoulées jusqu'en 1961, les rémunérations ont augmenté de 26 à 28%, soit d'environ 8% par an, en Allemagne, en Autriche et au Danemark; un autre groupe, comprenant la Finlande, la Grande-Bretagne, la Suède et la Norvège, fait état d'une progression globale de quelque 20%, soit de 6 à 7% par an; en ce qui concerne la France et les Pays-Bas, les majorations cumulatives de salaires (on ne dispose pas de renseignements sur les rémunérations) atteignent des taux de 22 et 17% respectivement. En Italie et en Suisse, les rémunérations se sont accrues de 15%, soit de 5% par an. Aux Etats-Unis et au Canada, elles ont progressé de 10% seulement et, en Belgique, de 9%, soit d'environ 3% par an.

Le rapport entre les augmentations de salaires et les gains de productivité s'est détérioré dans la plupart des pays industriels, les principales exceptions ayant été les Etats-Unis et la Belgique. Ce fait a, il est vrai, atténué certaines disparités entre les positions concurrentielles des diverses économies. Néanmoins, le manque de concordance entre les hausses de salaires et l'amélioration de la productivité, en général et dans l'industrie, demeure un grave problème.

Aussi a-t-on été amené à faire admettre plus largement la nécessité d'une politique des salaires. C'est ainsi qu'en Grande-Bretagne la pause des salaires, instituée en juillet 1961, a été suivie d'efforts tendant à instituer une politique des salaires et des revenus, dont les principes directeurs seront étudiés par le Conseil national du développement économique.

Les tensions qui se sont manifestées sur le marché du travail, en Allemagne, ont amené les autorités à lancer un avertissement et à réclamer une plus grande discipline en matière de salaires; elles ont apparemment l'intention d'instaurer un organisme analogue à celui dont il vient d'être question à propos de la Grande-Bretagne, qui aurait compétence pour rechercher quel est le taux de majoration de salaires justifié par la situation économique générale à un moment donné. Aux Etats-Unis également, l'Administration a pris des mesures pour contenir les salaires et les prix, car c'est à cette condition seulement qu'une économie peut se développer sainement.

Production et cours des matières premières.

Production.

En 1961, la production globale de matières premières a augmenté de 2,5% environ, ce qui représente une nouvelle réduction de son taux d'accroissement. La production des matières premières industrielles est en hausse d'environ 4,5%, tandis que celle des principales denrées alimentaires a diminué de près de 1,5%.

Pour les produits agricoles, la diminution a porté notamment sur le riz, le blé et le maïs, dont les récoltes ont été défavorables, ainsi que sur le sucre et le coton, dont la production a baissé surtout à cause de la réduction des surfaces cultivées. En revanche, la production de cacao, de café et de graines de soja a augmenté en 1961.

Plus rares ont été les diminutions de la production des matières premières industrielles en 1961. Pour l'aluminium, après avoir sans cesse progressé depuis quinze ans, la production a plafonné. Pour l'étain et le tungstène, elle a fléchi quelque peu, quoique dans l'ensemble la production de métaux non ferreux se soit accrue légèrement (+1%). Pour l'acier, elle s'est élevée de 5,5% atteignant ainsi un niveau encore sans précédent.

La production de combustibles a augmenté à peu près au même rythme que celle des matières premières industrielles; pour les combustibles les plus «récents», son accroissement a été plus rapide que la moyenne, tandis que la production de charbon s'est beaucoup moins développée. On a de nouveau constaté une expansion notable de la production de fibres synthétiques.

La comparaison avec la situation d'avant-guerre montre que la production de l'étain est la seule à être restée stable; pour toutes les autres matières premières de base, elle a progressé dans des proportions variant entre 40 et 800%. Ce sont les matières industrielles d'origine récente qui viennent en tête de liste. De 1937 à 1961, la production d'aluminium est devenue neuf fois plus forte, tandis que celle de gaz naturel a sextuplé et que celle des fibres synthétiques, d'électricité hydraulique, de ciment, de pétrole brut et de caoutchouc (naturel et synthétique réunis) a quadruplé.

Durant la même période, la valeur de la production des matières premières d'origine agricole aux prix de 1958 a augmenté de 60%, tandis que pour les matières d'origine industrielle, la progression a été de près de 200%. La production globale pour tout le groupe des marchandises qui font l'objet du tableau ci-après s'est accrue de 125%. Entre-temps, la valeur de la production des denrées agricoles a augmenté d'un peu plus de 200%; le pourcentage correspondant est d'environ 450% pour

Evaluation de la production mondiale de produits de base.

Produits	Unités	1937	1960	1961 Chiffres provi- soires	Variation en pourcentage		
					entre 1959 et 1960	entre 1960 et 1961	entre 1937 et 1961
Aluminium ¹	1000 tonnes	493	4.543	4.521	+ 11	- 1	+ 817
Gaz naturel	milliards de m ³	80	465	490	+ 9	+ 5	+ 513
Fibres artificielles	1000 tonnes	835	3.317	3.529	+ 7	+ 6	+ 323
Electricité hydraulique	milliards de kwh	177	690	730	+ 9	+ 6	+ 312
Ciment	millions de tonnes	82	315	335	+ 8	+ 6	+ 309
Pétrole brut	millions de tonnes	280	1.051	1.119	+ 7	+ 6	+ 300
Caoutchouc naturel	1000 tonnes	1.229	2.032	2.139	+ 7	+ 5	+ 286
Caoutchouc synthétique	1000 tonnes	63	2.700	2.850			
Nickel ²	1000 tonnes	119	319	330	+ 13	+ 3	+ 177
Acier	millions de tonnes	136	344	363	+ 12	+ 6	+ 167
Lignite	millions de tonnes	252	649	655	+ 4	+ 1	+ 160
Soja	millions de tonnes	13	27	31	- 4	+ 16	+ 144
Minéral de manganèse	millions de tonnes	6	13	14	+ 4	+ 4	+ 134
Sucre	millions de tonnes	25	57	54	+ 13	- 6	+ 111
Zinc ¹	1000 tonnes	1.636	3.111	3.285	+ 5	+ 6	+ 101
Cuivre ³	1000 tonnes	2.534	4.977	5.055	+ 15	+ 2	+ 99
Mercuré	tonnes	4.590	8.877	9.000	+ 9	+ 1	+ 96
Maïs	millions de tonnes	115	220	210	+ 2	- 5	+ 83
Café vert	1000 tonnes	2.409	3.974	4.378	- 16	+ 10	+ 82
Graisses et huiles ⁴	millions de tonnes	19	31	32	0	+ 3	+ 68
Fibres dures	1000 tonnes	529	855	858	0	0	+ 62
Cacao	1000 tonnes	732	1.034	1.170	+ 15	+ 13	+ 60
Plomb ¹	1000 tonnes	1.692	2.555	2.645	+ 5	+ 4	+ 56
Riz brut	millions de tonnes	151	240	235	+ 6	- 2	+ 56
Charbon	millions de tonnes	1.300	1.975	2.000	+ 4	+ 1	+ 54
Coton	1000 tonnes	6.661	10.266	10.120	0	- 1	+ 52
Jute	1000 tonnes	1.965	2.320	2.950	- 11	+ 27	+ 50
Laine en suint	1000 tonnes	1.718	2.536	2.569	0	+ 1	+ 50
Tungstène (60% WO ₃)	1000 tonnes	39	63	58	+ 18	- 8	+ 49
Blé	millions de tonnes	167	244	235	- 2	- 4	+ 41
Etain ¹	1000 tonnes	205	207	203	+ 21	- 2	- 1

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 1937-39 ou de 1935-39.

les produits industriels et a nettement dépassé 300% pour l'ensemble des marchandises considérées. Les cours des matières premières en général ont donc, dans l'ensemble, presque doublé entre 1937 et 1961. Les prix « implicites » des denrées alimentaires (rapport entre la valeur de la production de cette catégorie de produits évaluée aux prix courants et la valeur de la production aux prix constants) ont augmenté sensiblement moins que la moyenne et leur hausse pour l'ensemble des produits agricoles n'a pas été beaucoup plus forte que pour les denrées alimentaires; quant à la montée des prix d'origine industrielle, textiles et métaux notamment, elle a été supérieure à la moyenne.

Tendance générale des prix.

Au cours de l'an dernier, les prix des matières premières sont encore restés à peu près stables et l'écart entre les variations maxima et minima des indices a été faible. L'effritement des prix dure maintenant depuis près de dix ans et n'a été interrompu

que par la flambée sans lendemain qui s'est produite pendant l'affaire de Suez. Jamais encore au cours de ce siècle – en fait depuis la période décennale 1862–1871 – les prix des marchandises n'avaient si longtemps fait preuve d'autant de régularité. Cette stabilité n'est imputable ni à des mesures prises conformément à une politique déterminée, ni à l'intervention d'autorités supra-nationales, mais simplement au fait que l'offre est demeurée satisfaisante. Les énormes stocks accumulés aux Etats-Unis au cours des années antérieures ont provoqué des distorsions sur le marché, tout en stimulant la production, si bien que l'approvisionnement est resté abondant. La réduction méthodique de ces stocks a commencé à faire sentir ses effets dans certains cas sur les marchés (celui de l'étain, par exemple).

Au cours des quatre premiers mois de 1961, les prix des matières premières se sont en général quelque peu raffermissés; mais leur hausse n'a pas persisté et la plupart d'entre eux ont baissé depuis le mois de mai 1961; ils n'ont guère varié ensuite jusqu'à la fin d'avril 1962. Les marchés ont continué à subir une pression latente bien que la demande soit restée soutenue.

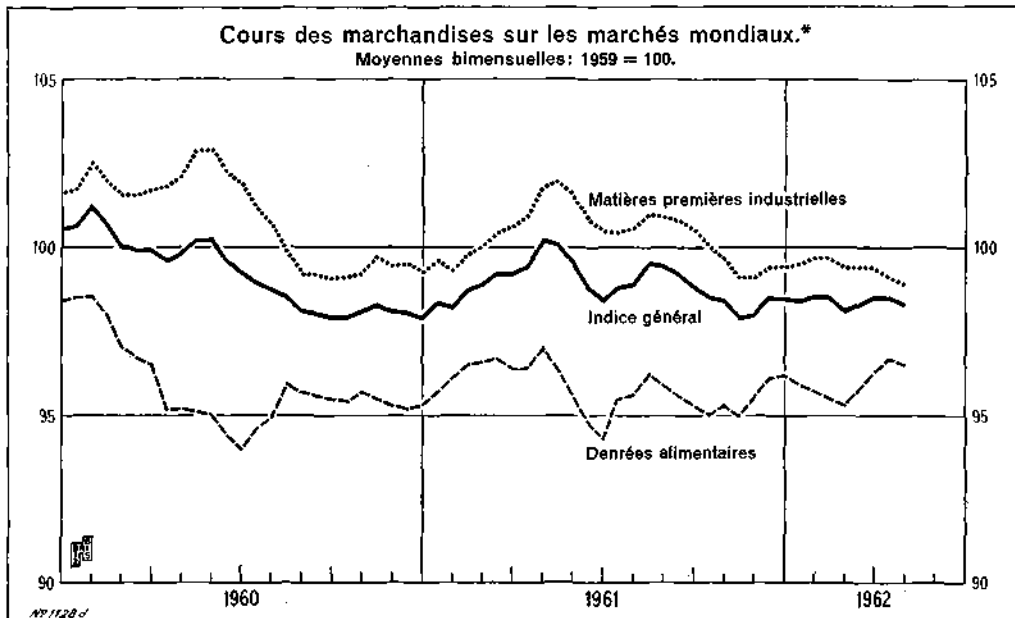
Cours des marchandises sur les marchés mondiaux.*

Groupes de produits	Variations en pourcentage en			
	1959	1960	1961	1962 période janvier-avril
Céréales	- 1,9	- 0,2	+ 5,8	+ 2,1
Boissons	- 11,8	- 4,5	- 7,7	- 1,0
Viande	- 7,5	+ 11,0	- 1,8	+ 0,6
Matières grasses	+ 12,7	- 15,5	- 2,8	- 1,3
Graines oléagineuses	+ 1,1	- 9,7	+ 5,3	- 1,5
Cuir et peaux	+ 13,7	- 18,3	+ 11,6	- 4,7
Textiles	+ 8,7	+ 0,7	- 1,2	- 0,1
Charbon	- 8,1	+ 0,1	+ 0,3	- 0,1
Fer et acier	- 0,8	- 2,4	+ 2,3	- 3,5
Métaux non ferreux	+ 7,6	- 6,5	+ 5,8	- 0,1
Caoutchouc	+ 37,3	- 27,1	- 6,0	+ 0,3
Denrées alimentaires	- 3,0	- 3,1	+ 1,0	+ 0,3
Matières premières industrielles	+ 5,2	- 2,3	+ 0,1	- 0,4
Total	+ 2,5	- 2,6	+ 0,5	- 0,2

* Indice de Schulze.

Les prix des denrées alimentaires n'ont guère augmenté que de 1%, tandis que ceux des matières premières industrielles ne variaient pour ainsi dire pas. En 1960, les prix avaient fléchi dans ces deux groupes.

Les cours des céréales ont monté de près de 6%, en majeure partie pendant le second semestre. Ceux des graines oléagineuses et des huiles végétales se sont presque élevés dans la même proportion, mais ils ont baissé durant les six derniers mois. Les prix des boissons (café, cacao, thé, etc.) ont diminué de près de 8%.



* Indice de Schulze.

Les cours de la viande et des matières grasses animales ont fléchi de 2 et 3 % respectivement, mais les matières grasses ont de nouveau renchéri vers la fin de l'année.

Parmi les matières premières industrielles, ce sont les cuirs et peaux qui ont le plus augmenté, à savoir de 11,5 % environ. Les métaux ferreux et non ferreux ont subi une hausse très nette qui a annulé en partie la baisse qui s'était produite en 1960. Les prix des fibres textiles ont fléchi de 1 % et ceux du caoutchouc de 6 %.

Cours des denrées alimentaires.

Blé. La demande de blé et, en général, de céréales s'est accrue de nouveau en 1961 et les cours ont monté. La récolte mondiale a diminué d'environ 4 % au cours de l'année, tombant de 244 à moins de 235 millions de tonnes; dans les pays occidentaux, la production s'est réduite de 142 à 130 millions de tonnes, soit de 8,5 %. Aux Etats-Unis, la récolte a fléchi de 9 %, et au Canada, elle a diminué de près de moitié par suite de la sécheresse. Les besoins d'importation de l'Europe occidentale ont augmenté, la récolte ayant été inférieure dans cette partie du monde à celles des années précédentes, bien que la qualité ait été meilleure. La Chine, dont les récoltes ont été désastreuses depuis 1959, a importé environ 5,5 millions de tonnes de blé en 1961. Ces importations resteront élevées en 1962 et sans doute aussi l'année suivante, même si les récoltes sont meilleures, car il faudra reconstituer les stocks. Les exportations mondiales de blé sont passées, au total, de 36 à 41 millions de tonnes et l'on s'attend à une nouvelle augmentation cette année. Il se peut qu'une réduction des stocks se produise simultanément.

Huiles et graisses. Par suite de mauvaises récoltes en Chine, la quantité de produits alimentaires susceptibles d'être exportés s'est réduite: c'est le cas pour les graines oléagineuses et les huiles, notamment. Le prix de l'huile de soja a été le premier à s'élever et celui des autres huiles et des graisses a suivi le mouvement mais, comme l'offre s'est révélée suffisante, le soja, les arachides et les autres oléagineux, ainsi que les huiles qui en sont extraites, sont redevenus meilleur marché. Le cours du coprah est resté faible. La demande de ces graisses et huiles tropicales a d'ailleurs été entravée par le développement de la production et de la consommation du beurre.

Sucre. La production mondiale de sucre, qui avait atteint le niveau sans précédent de 57 millions de tonnes en 1960-61, s'est réduite de 6% en 1961-62, mais elle a encore été bien supérieure à la consommation. Deux facteurs principaux ont dominé le marché, à savoir l'importance de l'offre et le conflit entre Cuba – le plus gros producteur – et les Etats-Unis, le plus fort importateur. Les prix ont commencé par hausser, passant de 2,95 cents par livre en janvier 1961 à 3,42 cents en mai, mais ils se sont effondrés ultérieurement et sont tombés au niveau le plus bas d'après-guerre, soit à 2,05 cents, fin janvier 1962. Le cours coté à Londres est passé de plus de £30 à moins de £20 par tonne longue. Depuis lors, il est remonté à £24 environ par tonne longue – niveau atteint en automne dernier – ce qui est dû en partie à l'arrêt des ventes de Cuba pour la campagne en cours, par suite de l'épuisement des quantités disponibles.

Café. La récolte de café de 1960-61 n'a été que de 4 millions de tonnes, ce qui représente un fléchissement de 16%; néanmoins, les excédents n'en ont guère été réduits pour autant. A la fin de la dernière campagne, les stocks s'étaient élevés à 3,8 millions de tonnes. Il se peut qu'ils augmentent encore, car on s'attend à une récolte de 4,4 millions de tonnes pour la campagne 1961-62, alors que la consommation est depuis longtemps en retard sur l'expansion continue de la production. Si les cours du café ont été faibles, quoique relativement stables, durant le premier semestre de 1961, ils ont en revanche baissé pendant les six mois suivants de 38 à 34 cents E.U. environ par livre (New York Santos 4), niveau auquel ils se sont maintenus jusqu'à la fin d'avril dernier.

Cacao. Les cours du cacao, qui avaient été assez stables en 1960, ont été sujets à des fluctuations en 1961. Ils avaient commencé à baisser en octobre 1960 et ce mouvement s'est maintenu jusqu'en mars 1961, époque à laquelle les prix étaient revenus au niveau le plus faible enregistré depuis 1947. Ils sont restés stables de mai à octobre 1961, puis ont monté brusquement jusqu'à la fin de novembre pour revenir ensuite à peu près au niveau de l'année précédente. C'est dans ce cas encore l'abondance de l'offre qui a joué un rôle déterminant. La récolte mondiale a de

Variations des cours des grands produits de base.

Produits	Marchés	Variations en pourcentage en				1961 écart entre les extrêmes (en pour- centage)
		1959	1960	1961	1962 janvier à avril	
Produits d'origine industrielle						
Pétrole brut	Bradford, Pa.	+ 8,6	+ 9,1	- 3,6	0,0	3,7
Pétrole brut	Venezuela	- 8,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Charbon	Etats-Unis	- 1,6	- 0,8	- 0,9	+ 0,1	0,9
Cuivre	Londres	+ 15,6	- 9,6	- 0,5	+ 1,9	15,0
Etain	Londres	+ 4,3	+ 0,8	+ 19,3	0,0	27,2
Plomb	New York	- 3,7	- 9,1	- 9,9	- 7,3	10,0
Zinc	St. Louis	+ 8,7	- 4,0	0,0	- 4,0	4,3
Acier en lingots	Anvers	+ 15,6	- 4,8	- 9,9	- 11,2	22,3
Acier (profilé)	Pittsburgh	0,0	0,0	- 4,2	0,0	4,4
Ferraille	Pittsburgh	- 1,0	- 35,0	+ 32,5	- 12,2	33,3
Aluminium en lingots	Etats-Unis	+ 4,9	0,0	- 7,7	0,0	8,3
Mercure	New York	- 2,8	- 2,4	- 9,1	+ 1,1	11,2
Caoutchouc synthétique	New York	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fils de rayonne	New York	+ 7,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Fibres de rayonne	New York	+ 6,5	- 15,2	- 3,6	0,0	3,7
Produits d'origine agricole						
Laine	Melbourne	+ 21,8	- 19,7	+ 19,8	+ 0,3	22,2
Coton	New York	- 7,7	- 2,3	+ 8,3	+ 2,2	10,5
Coton	Alexandrie	+ 8,6	- 8,1	- 5,6	- 1,6	15,1
Jute	Londres	+ 7,6	+ 86,2	- 28,4	- 13,2	71,5
Sisal	Londres	+ 25,6	+ 6,1	- 15,9	+ 10,7	28,8
Peaux	Chicago	+ 20,0	- 15,0	+ 17,6	- 6,9	32,7
Caoutchouc	Singapour	+ 40,5	- 26,6	- 9,5	+ 0,9	23,4
Pâte de bois	Suède	- 5,1	+ 5,2	- 3,7	.	6,0
Produits alimentaires						
Blé	Winnipeg	+ 1,2	+ 0,6	+ 13,3	+ 1,6	13,3
Mais	New York	- 4,5	- 4,7	+ 4,5	+ 2,1	13,7
Sucre	New York	- 15,9	+ 2,3	- 18,5	+ 4,3	40,7
Cacao	New York	- 24,5	- 19,0	+ 2,4	- 20,3	42,5
Café	New York	- 14,8	+ 1,7	- 5,8	0,0	12,6
Coprah	Londres	- 3,4	- 27,4	- 8,7	+ 5,2	14,1
Soja	Chicago	- 0,2	+ 2,9	+ 10,6	+ 2,7	54,7
Hulle de coton	New York	- 14,9	+ 10,0	+ 18,9	- 3,5	29,4
Saindoux	New York	- 24,5	+ 30,2	- 12,6	+ 7,6	56,0

nouveau dépassé, en 1960-61, le cap de 1 million de tonnes, établissant un nouveau record avec 1,17 million de tonnes. La consommation est en progrès; elle a, en effet, atteint près de 1 million de tonnes en 1961, et il est possible qu'elle s'élève à 1,08 million de tonnes en 1962.

Cours des matières premières industrielles.

Fibres textiles. La demande de fibres textiles a été très soutenue, ces derniers temps, aux Etats-Unis, qui sont le premier consommateur du monde. La consommation globale de laine, de coton et de fibres synthétiques, qui s'était réduite pendant les années 1959 et 1960, a de nouveau augmenté durant toute l'année 1961 et, à l'automne, elle était revenue au niveau atteint au printemps 1959. L'Europe, le Japon

et les pays du bloc oriental ont été d'importants acheteurs de laine. Les cours des qualités les moins chères ont été en moyenne assez stables, mais ceux des qualités plus onéreuses ont varié davantage. De même que pour la plupart des autres matières premières, les cours ont monté jusqu'en mai 1961, mais ensuite (c'est-à-dire durant le premier semestre de la campagne lainière en cours) ils ont baissé jusqu'au début de 1962, époque à laquelle ils ont regagné la majeure partie du terrain perdu. Ce redressement a été provoqué par la reprise des achats effectués par les pays d'Europe orientale et la Chine, aussi bien que par les pays de la C.E.E. et le Japon. Pour le moment, l'offre et la demande s'équilibrent à peu près.

Les cours du coton se sont raffermis de trimestre en trimestre en 1961, à la faveur notamment du nouveau programme américain de soutien et d'exportation pour la récolte 1961-62. L'offre et la demande s'étaient plus ou moins équilibrées en 1960-61 dans les pays occidentaux; en ce qui concerne la campagne 1961-62, les quantités disponibles se sont réduites par suite de récoltes moins abondantes en Inde et en Egypte, mais l'approvisionnement ne s'en est pas trouvé affecté. Le groupe des pays de l'Ouest reste exportateur net de coton vers les pays de l'Est.

La situation se présente sous un jour quelque peu différent pour les fibres industrielles. La mauvaise récolte de jute en 1960-61 a fait monter les prix en flèche. Celui des L.J.A. Firsts est passé, du début à la fin de l'année 1960, de £98 à plus de £200 par tonne; le prix sans précédent de £211 a été atteint au début de 1961. La récolte normale qui a suivi en a fait baisser progressivement le cours et, comme on prévoit que la nouvelle récolte sera très abondante, celui-ci est tombé à £105 au milieu de mai 1962. Les prix du sisal n'ont cessé de s'effriter en 1961. Toutefois, en novembre, un redressement s'est produit du fait qu'on prévoyait une diminution de la production; en effet, les dégâts causés par les inondations en Afrique orientale ont eu des répercussions sérieuses sur les récoltes de sisal au Kenya et au Tanganyika, pays qui fournissent les deux cinquièmes environ de la production mondiale.

Caoutchouc. Les cours du caoutchouc, qui avaient subi une baisse accentuée en 1960, ont été soumis à quelques fluctuations en 1961. Jusqu'en octobre, ils ont généralement dépassé 24d. par livre, mais ils sont par la suite fréquemment tombés au-dessous de ce prix jusqu'en avril 1962. La consommation de caoutchouc naturel semble actuellement plafonner, alors que l'offre — compte tenu de la liquidation d'une partie des stocks stratégiques existants — continue d'augmenter. Mais c'est avant tout l'effet de la consommation croissante de caoutchouc synthétique qui se manifeste ainsi; cette matière concurrence le caoutchouc naturel, non seulement en ce qui concerne le prix, mais aussi, de plus en plus, pour ce qui est de la qualité; sa production est en outre beaucoup plus capable de s'adapter aux conditions du marché.

Etain. L'étain appartient, lui aussi, à cette catégorie de produits qui font l'objet d'accords internationaux; cependant, son prix n'a pas évolué comme celui d'autres matières premières. Après être resté relativement stable pendant quelques années, le prix de ce métal a commencé à s'élever fortement en 1961, soit de 25 % environ; ce mouvement s'est encore accentué en cours d'année, et le prix est passé de £780 à £1000 par tonne, niveau qui n'avait jamais été atteint depuis 1952; un revirement s'est toutefois produit au printemps de 1962.

L'étain est le seul produit dont la production soit demeurée, depuis un certain temps, sensiblement inférieure à la consommation, ce qui est la conséquence de la politique restrictive des producteurs. Du moins en est-il ainsi dans le monde occidental où, malgré la suppression des restrictions, la production n'a pas dépassé 136.000 tonnes longues l'an dernier, alors que la consommation s'élevait à 161.000 tonnes. L'écart entre ces deux chiffres a été comblé au moyen d'importations en provenance des pays de l'Est et par des prélèvements sur les stocks. On s'attend à une augmentation de la production en 1962 et au maintien de la consommation à son niveau actuel, mais le déficit n'en atteindrait pas moins une douzaine de milliers de tonnes environ. Il sera donc nécessaire d'effectuer des prélèvements sur l'énorme stock des Etats-Unis, qui ne représentait pas moins de 349.000 tonnes à la fin de 1961. Il a été révélé récemment que ce chiffre dépassait de 164.000 tonnes l'objectif fixé. La cession envisagée de 50.000 tonnes environ, à provenir du stock américain, permettrait de régulariser l'offre et les cours.

Plomb et zinc. La situation n'a pas été plus favorable pour le plomb et le zinc. Les cours de ces deux métaux, qui avaient fléchi en 1960, ont continué à baisser en 1961. En ce qui concerne le plomb, une énorme surproduction a pesé sur le marché, alors que les prix élevés cotés pendant quelques années avaient incité les consommateurs à rechercher des métaux de remplacement. La production de zinc a, elle aussi, sensiblement dépassé la consommation au cours de l'an dernier. Les ventes des pays de l'Est, et de l'U.R.S.S. en particulier, ont exercé une influence très nette sur les marchés. Le cours du zinc n'a cessé de fléchir depuis le mois d'avril jusqu'en novembre, tombant de £84 à £68 par tonne, pour rester ensuite plus ou moins stationnaire jusqu'en mai 1962. Le cours du plomb a évolué de la même façon; en novembre 1961, il est descendu à environ £60 par tonne, niveau le plus bas qui eût été constaté depuis quinze ans; il s'y est à peu près maintenu jusqu'en mai 1962. La seule solution proposée par le «Groupe international d'études pour le plomb et le zinc» en vue de résoudre ce problème consiste à réduire plus fortement la production.

Cuivre. Les mesures restrictives paraissent également avoir été à l'ordre du jour pour le cuivre. A la fin de 1960, les principaux producteurs de cuivre, y compris

le Katanga et la Rhodésie du Nord, avaient accepté de limiter la production et l'approvisionnement. La production n'en a pas moins atteint, en 1960 et 1961, de nouveaux records; elle a dépassé considérablement la consommation, quoique celle-ci se fût également développée. Il est vrai qu'en 1961 les pertes consécutives aux grèves et aux troubles politiques survenus dans des centres de production importants ont provoqué une reprise sporadique des cours, mais les répercussions de ces événements ont été bien plus limitées qu'elles ne l'auraient été en pareil cas il y a quelques années seulement. Les cours du cuivre ont suivi la tendance générale des prix des marchandises en 1961: ils ont augmenté de 15% environ jusqu'au mois de mai, passant de £218 à £248 par tonne, pour revenir ensuite à £230. Ils n'ont guère varié depuis.

Pétrole. La consommation de pétrole et de produits pétroliers s'est partout sensiblement développée en 1961; rien que dans l'Europe de l'Ouest, elle s'est accrue de 13%. Néanmoins, l'augmentation de la production du monde occidental et des exportations soviétiques a avivé la concurrence et renforcé la pression exercée sur les cours. Depuis 1960, les prix officiels n'ont pour ainsi dire pas varié. Dans l'ensemble, les prix pondérés du pétrole et de ses dérivés pratiqués sur le marché mondial ont fléchi de 2%; le mouvement de baisse s'est donc poursuivi.

Accords internationaux sur certaines marchandises.

On a cherché à remédier à la situation concernant certaines marchandises en concluant diverses sortes d'accords internationaux pour stabiliser les prix. Pour la plupart cependant, ces efforts sont encore restés infructueux en 1961, quoiqu'un petit nombre de dispositions d'une portée limitée aient été prises.

Au début de mars 1962, un nouvel accord sur le blé — le cinquième — a été signé pour la période allant du mois d'août 1962 jusqu'à juillet 1965. En vue de les adapter aux conditions du marché, les cours du blé ont été, aux termes de cet accord, majorés de 12,5 cents par boisseau, de sorte qu'ils s'échelonnent maintenant de \$1,625 à \$2,025 pour la qualité de base Northern I Manitoba.

Quant à l'étain, les cours prévus par l'accord en vigueur ont été également adaptés aux conditions nouvelles par le « Conseil de l'étain » qui, le 12 janvier 1962, en a changé les prix limite, en les portant de £730-880 à £790-965 par tonne. Cette révision n'aura pas d'effet immédiat sur les opérations de l'organisme régularisateur, car il ne dispose d'aucune réserve.

L'accord actuel sur le sucre est entré en vigueur en janvier 1959 et restera valable jusqu'à la fin de 1963. Trois conférences, tenues à la fin de 1961 et au

cours du printemps 1962, se sont achevées sans conclusion, faute d'avoir abouti à un compromis sur la question controversée des contingents d'exportation de base, ce qui a mis fin à la régularisation du « marché libre » mondial du sucre.

Le café est un produit dont l'offre n'a pas cessé d'être excédentaire. L'accord en cours a été renouvelé pour une nouvelle année, le 1^{er} octobre 1961. Il régleme les exportations et vingt-huit pays producteurs américains et africains, dont les récoltes représentent 90 % du total mondial et les exportations 95 %, y ont adhéré. En présence d'une surproduction chronique, cet accord n'a eu, lui aussi, qu'un succès limité et, au début de 1962, un nouvel arrangement a été élaboré à Washington pour tenter de remédier à l'état de choses actuel. Il prévoit que les pays consommateurs seront tenus de réduire leurs importations en provenance des pays non signataires.

IV. COMMERCE MONDIAL ET PAIEMENTS.

Commerce mondial.

Le rythme de l'expansion du commerce mondial, qui avait été très rapide en 1960, s'est ralenti l'an dernier; il a été de 4%, taux qui correspond exactement à la progression moyenne pendant les dix dernières années. Si l'on compare, par trimestre, l'évolution enregistrée au cours de l'année à celle de l'année précédente, on constate que l'expansion s'est accélérée pendant les trois premiers trimestres, alors qu'elle a continué en maintenant simplement le même taux de progression au cours des trois derniers mois.

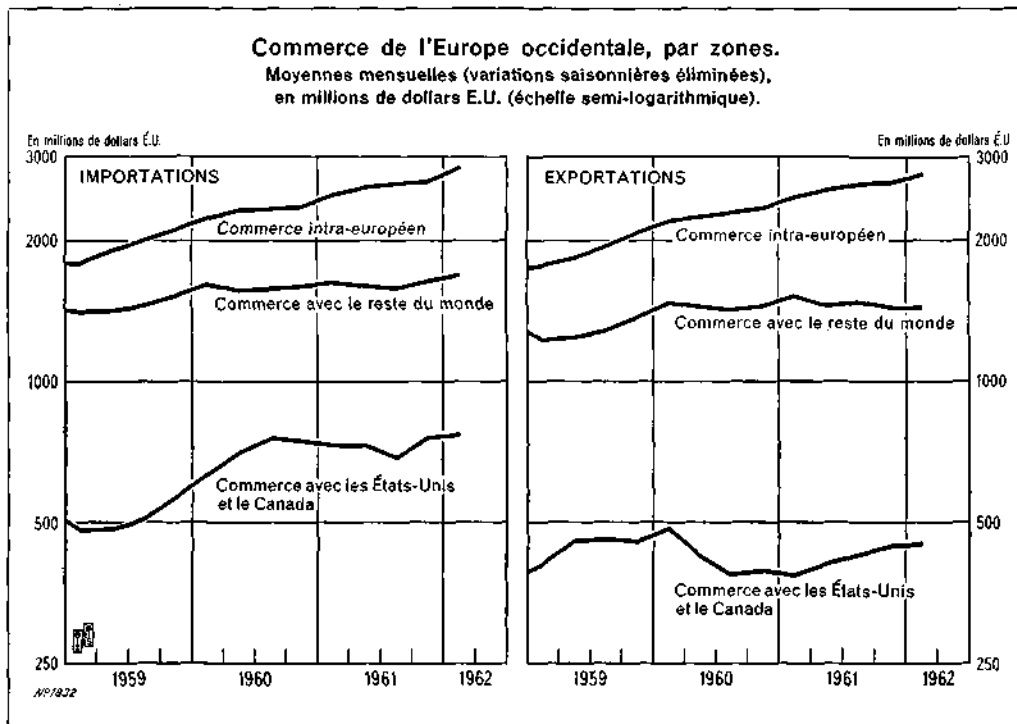
Commerce mondial, par zones.

Zones	Chiffre total du commerce				Taux annuel de croissance		
	1951	1959	1960	1961	1952-61	1960	1961
	en milliards de dollars E.U.				en pourcentage		
Zones développées							
Europe occidentale							
C.E.E.	29,0	49,6	59,3	64,5	8,3	19,7	8,6
A.E.L.E.	29,7	37,1	41,8	43,1	3,7	12,6	3,2
Autres pays	5,3	7,0	8,0	8,8	5,0	13,8	10,9
Total pour l'Europe occidentale	64,0	93,7	109,1	116,4	6,7	16,5	6,7
Etats-Unis et Canada	35,1	46,1	48,6	49,3	3,4	5,4	1,5
Japon	3,4	7,1	8,5	10,1	11,4	21,1	17,6
Australie, Nouvelle-Zélande et Afrique du Sud	8,0	8,3	9,3	9,3	1,5	11,2	0,4
Total pour les zones développées	110,5	155,2	175,5	185,1	5,2	13,1	5,5
Zones en voie de développement							
Amérique latine	18,1	19,5	20,2	20,9	1,4	3,4	3,2
Autres pays	30,2	33,8	36,9	36,5	1,9	9,4	- 1,2
Total pour les zones en voie de développement	48,3	53,3	57,1	57,4	1,7	7,2	0,5
Total mondial	158,8	208,5	232,6	242,5	4,3	11,6	4,3

Le taux d'expansion a été inférieur à celui de 1960 dans toutes les zones. De tous les pays développés, c'est au Japon que l'essor du commerce a été le plus marqué. En Europe occidentale, la C.E.E., comme les années précédentes, a enregistré un taux d'expansion élevé. Les échanges des pays de l'A.E.L.E. se sont accrus de 3% seulement, la diminution des importations de la Grande-Bretagne ayant ralenti leur progression.

En 1960, l'augmentation de 5% de la valeur du commerce extérieur des Etats-Unis et du Canada était le résultat d'une très forte expansion des exportations américaines, partiellement compensée par une réduction des importations. En 1961, les ventes à l'étranger ont légèrement augmenté, alors que les achats sont restés pratiquement stationnaires.

Dans les pays producteurs de matières premières, le rythme de l'expansion s'est sensiblement ralenti en 1961, et certains d'entre eux ont même vu leurs échanges se réduire. Toutefois, en volume, leurs exportations se sont accrues de 4% environ; il est vrai que cette progression a été compensée, dans une certaine mesure, par une baisse des prix. Quant aux importations, elles sont restées assez stables, tant en volume qu'en valeur. Si dans les zones en voie de développement, les termes de l'échange se sont une fois de plus légèrement dégradés, en revanche, dans les zones développées, ils ont continué à s'améliorer quelque peu.



En valeur, les importations et les exportations de l'Europe occidentale ont progressé respectivement de 6,5% et 7% en 1961. Quoique ces taux soient inférieurs aux pourcentages exceptionnels de 18% et 14,5% enregistrés en 1960, ils montrent néanmoins que le commerce, dans cette partie du monde, a encore eu tendance à se développer plus rapidement que la production. Contrairement à ce qui s'était passé en 1960, lorsque les importations intra-européennes et les achats

effectués par les pays d'Europe occidentale dans le reste du monde avaient suivi un mouvement parallèle, les premières ont augmenté de 12% en 1961, alors que les seconds sont restés à peu près stationnaires. Les exportations à destination du reste du monde, qui s'étaient accrues de 9% en 1960, n'ont guère progressé l'année suivante, si bien que l'expansion du commerce de l'Europe occidentale a presque entièrement porté sur les échanges intra-européens. La stabilité générale des échanges avec les autres zones masque une évolution très différente d'un pays à un autre; à cet égard, le développement rapide du commerce avec les pays d'Europe orientale et le Japon mérite d'être noté, bien qu'en valeur, ces échanges n'aient représenté respectivement que 8 et 2% seulement du total afférent aux pays situés hors de l'Europe de l'Ouest. Les achats de l'Europe occidentale aux Etats-Unis, qui étaient en forte progression en 1960, au plus fort de l'expansion économique, sont restés stables l'an dernier (l'augmentation des achats de machines et de denrées alimentaires ayant compensé la diminution des importations d'avions et de matières premières). Quant aux exportations à destination des Etats-Unis, elles ont été, si l'on considère 1961 dans son ensemble, inférieures à celles de 1960, notamment en ce qui concerne les produits sidérurgiques, les machines et les véhicules, mais dans le courant de l'année, un mouvement de reprise s'est dessiné. Les importations américaines d'automobiles européennes, qui avaient baissé d'un tiers en 1960, ont encore diminué de 50% au cours des neuf premiers mois de 1961. Tous les pays exportateurs en ont été affectés, mais l'industrie automobile britannique a été particulièrement touchée, puisque ses ventes ont baissé de 70% au cours de l'année.

Si l'on examine l'évolution du commerce de l'Europe occidentale en 1961, on constate qu'après avoir progressé pendant le premier trimestre, les importations se sont réduites au milieu de l'année, puis ont marqué une reprise qui semble avoir tourné court durant les trois premiers mois de 1962. En revanche, les exportations se sont développées pendant la majeure partie de 1961, puis elles se sont ralenties vers la fin de l'année; enfin elles ont repris leur progression au cours du premier trimestre de 1962, l'augmentation étant alors de 6% par rapport à l'année précédente. Le commerce intra-européen, qui représente la moitié environ de la valeur des échanges de l'Europe occidentale, s'est accru durant le premier semestre, mais a plafonné pendant les six derniers mois. Les exportations à destination des Etats-Unis et du Canada ont progressé de façon presque continue pendant toute l'année 1961; les importations ont repris, après un net fléchissement au milieu de l'année mais, au quatrième trimestre, elles avaient seulement retrouvé le niveau auquel elles étaient parvenues un an plus tôt. Quant aux échanges avec les autres pays, on constate la stabilité des importations et une légère baisse des exportations.

Communauté économique européenne.

Comme on l'a déjà indiqué dans la Première Partie, la C.E.E. est entrée le 1^{er} janvier 1962 dans sa seconde étape, qui doit durer quatre ans. Les principales conséquences de ce nouveau pas en avant sont résumées ci-après.

Alors qu'avant le 1^{er} janvier 1962, toutes les décisions du Conseil ne pouvaient être prises qu'à l'unanimité, depuis le passage à la deuxième étape, la majorité simple – ou une majorité qualifiée – est suffisante pour l'adoption de certaines décisions.

En ce qui concerne les relations commerciales, il a été décidé: 1) que les droits de douane applicables entre les pays membres de la Communauté seront réduits de 10% le 1^{er} juillet 1962, date à laquelle ils atteindront la moitié de leur niveau initial. De nouvelles réductions auront lieu les 31 décembre 1964 et 31 décembre 1965, ou antérieurement; 2) qu'une seconde réduction de 30%, tendant à créer un tarif extérieur commun, interviendra au plus tard à la fin de la deuxième étape; 3) enfin, que les droits à l'exportation, les taxes et les restrictions quantitatives sur les exportations doivent être immédiatement supprimés.

Le passage à la seconde étape qui avait été prévue sur la voie de l'intégration économique a été rendu possible par l'accord sur la politique agricole auquel sont parvenus les pays membres à la fin de 1961. Le Conseil des ministres a adopté, en janvier 1962, un code agricole comportant des règles générales applicables à tous les produits et une réglementation détaillée pour un certain nombre de denrées importantes. Un marché commun pour les produits agricoles doit être instauré progressivement en l'espace de sept ans et demi au maximum à partir du milieu de 1962, époque à laquelle les premières mesures entrent en vigueur.

Des «comités de gestion» doivent être institués immédiatement pour les produits suivants: céréales, viande de porc, œufs, volaille, fruits et légumes, et vin. Des comités semblables seront créés plus tard pour la viande de bœuf, le sucre, les produits laitiers, le riz et les pommes de terre. Pour les quatre premiers groupes de produits, un système de prélèvements variables, correspondant à la différence entre le prix pratiqué dans le pays importateur et le prix du produit importé, remplacera le régime actuel des droits de douane, des contingents et des prix minima fixés par chaque pays. Pendant la période transitoire, des prélèvements sont également prévus pour les échanges intracommunautaires, mais ils seront moins importants que s'il s'agissait d'importations en provenance de pays tiers.

Les producteurs de céréales bénéficieront aussi de garanties de prix, liées à ce que l'on appelle les prix indicatifs de base. Pendant la période transitoire, les prix dont il s'agit seront déterminés par chaque pays et valables pour ce même pays; à la fin de cette période, il n'y aura plus, pour l'ensemble de la Communauté,

qu'un seul prix indicatif autour duquel oscilleront les prix effectifs, en fonction de l'offre et de la demande et compte tenu des différences d'un pays à un autre. Puisque les importations, sous réserve de la clause de sauvegarde, ne sont pas soumises à des restrictions quantitatives, le prix indicatif représente en fait un prix maximum. En revanche, les prix ne peuvent s'établir au-dessous du niveau correspondant au prix d'intervention, c'est-à-dire au-dessous du prix indicatif diminué au maximum de 10%, prix auquel le «comité de gestion» achète toute production excédentaire.

Il n'y aura pas de prélèvements pour les fruits, les légumes et le vin. La libération des échanges portant sur ces produits sera subordonnée à l'application de normes de qualité et la production des pays tiers sera soumise à des droits de douane.

Un fonds agricole sera institué dans le courant de 1962; pendant les trois premières années, la majeure partie de ses ressources proviendra directement des contributions des pays membres. Il a pour principal objet de financer les interventions des différents comités de gestion, de faciliter la vente des excédents à l'extérieur du Marché commun, aux prix mondiaux, et de financer les réformes de structure en vue d'améliorer la production et la commercialisation.

Le passage à la seconde étape permettra aussi de prendre des mesures pour lutter contre les cartels, pour assurer la libre circulation des travailleurs et le libre accès aux activités non salariées à l'intérieur de la Communauté, ainsi que pour aligner les salaires féminins sur les salaires masculins.

Balances des paiements.

Etats-Unis. Le déficit de la balance américaine des paiements a atteint \$2,5 milliards en 1961, ce qui représente une amélioration de \$1,4 milliard par rapport à l'année précédente. L'excédent courant s'est accru de \$1 milliard grâce à l'accroissement des exportations et des recettes invisibles, et à la diminution des importations. Les sorties nettes au titre des transferts gratuits et des mouvements de capitaux à long terme n'ont guère varié, puisque l'augmentation des prêts et dons du gouvernement américain a été compensée par celle des remboursements de dettes effectués par des gouvernements étrangers. Les sorties nettes résultant des mouvements de capitaux à court terme et des transactions non enregistrées ont été inférieures de \$200 millions à celles de 1960.

Le déficit de la balance des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme a été de \$600 millions pour l'année, mais ce chiffre est le solde net de mouvements opposés correspondant à deux périodes successives. Grâce au faible niveau des importations et au remboursement anticipé par des gouvernements

Etats-Unis: Balance des paiements.

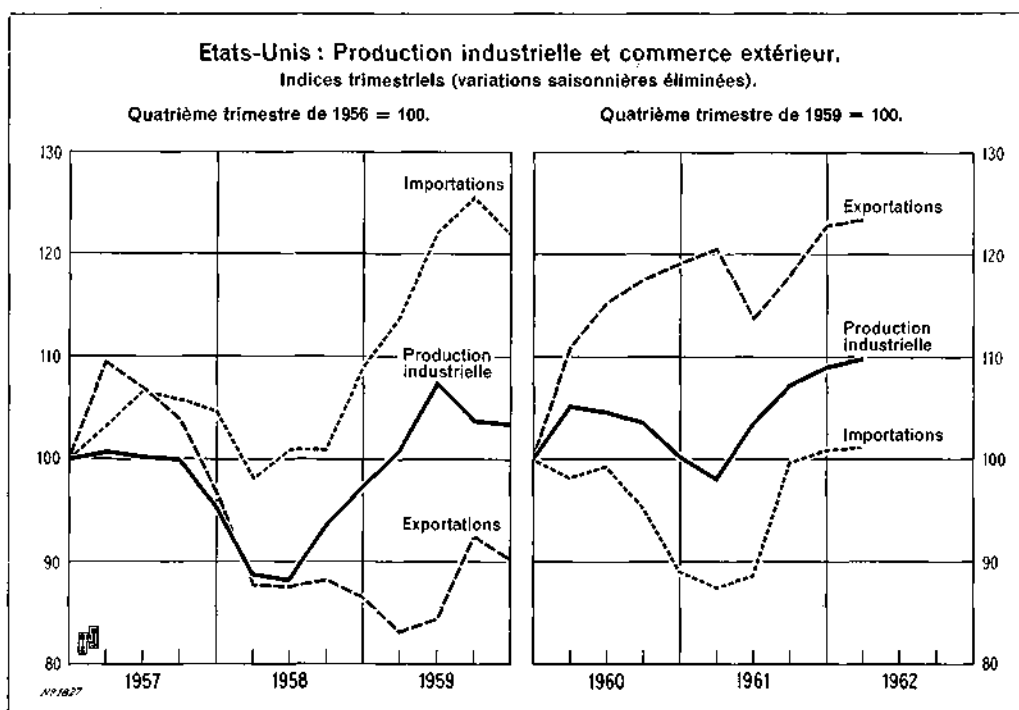
Postes	1960		1961	
	1er semestre	2e semestre	1er semestre	2e semestre
	en milliards de dollars (variations saisonnières éliminées)			
Commerce et services				
Exportations commerciales	8,7	8,9	8,8	8,8
Exportations au titre de l'aide économique	0,8	1,0	1,0	1,3
Importations commerciales	- 7,6	- 7,1	- 6,8	- 7,7
Balance commerciale	+ 1,9	+ 2,8	+ 3,0	+ 2,4
Balances des services ¹	+ 0,5	+ 0,6	+ 0,8	+ 0,7
Balance des paiements courants	+ 2,4	+ 3,5	+ 3,8	+ 3,1
Principales opérations du gouvernement				
Dépenses militaires, recettes déduites	- 1,3	- 1,4	- 1,3	- 1,3
Prêts et dons du gouvernement au titre de l'aide économique	- 1,6	- 1,8	- 1,8	- 2,3
Remboursements sur prêts du gouvernement	+ 0,3	+ 0,3	+ 1,0 ²	+ 0,3 ³
Total	- 2,6	- 2,9	- 2,1	- 3,2
Capitaux privés à long terme (sorties nettes —)				
Capitaux américains	- 1,1	- 1,5	- 1,2	- 1,4
Capitaux étrangers	+ 0,3	- 0,0	+ 0,3	+ 0,1
Total	- 0,8	- 1,5	- 0,9	- 1,3
Balance des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme	- 1,0	- 0,9	+ 0,9	- 1,5
Capitaux à court terme (sorties nettes —)	- 0,3	- 1,1	- 0,5	- 0,7
Paiements non enregistrés, erreurs et omissions	- 0,1	- 0,5	- 0,5	- 0,1
Balance globale (variations saisonnières éliminées)	- 1,4	- 2,5	- 0,2	- 2,3
Balance globale (variations saisonnières non éliminées)	- 1,5	- 2,4	- 0,3	- 2,2
Correspondant à				
Variations des exigibilités immédiates (augmentation —)	- 1,4	- 0,8	- 0,3	- 1,5
Variations des réserves d'or et de monnaies convertibles (ventes —)	- 0,1	- 1,6	- 0,0	- 0,7
Total	- 1,5	- 2,4	- 0,3	- 2,2

¹ Y compris les pensions, les transferts et les services de caractère non militaire du gouvernement. ² Dont les remboursements anticipés suivants: Allemagne \$587 millions, Pays-Bas \$40 millions et Philippines \$20 millions. ³ Dont \$40 millions représentant un remboursement anticipé de l'Italie.

étrangers (notamment le gouvernement allemand) de \$700 millions de dettes, il y a eu, pendant le premier semestre, un excédent de \$900 millions. Mais comme ces remboursements n'ont pas continué et comme, d'autre part, les importations ont augmenté sous l'effet de la reprise économique, il en est résulté un déficit de \$1,5 milliard pour les six derniers mois de l'année.

Les exportations ont progressé de \$500 millions pendant l'année 1961, mais ce résultat a été obtenu uniquement grâce à l'augmentation des ventes réglées avec des fonds prêtés ou donnés par le gouvernement des Etats-Unis, et qui n'ont apporté aucune amélioration nette à la balance des paiements. Le financement au titre de l'aide économique joue un rôle particulièrement important pour les exportations agricoles; jusqu'à 30% des exportations de denrées alimentaires ont été réglés en effet de cette façon. L'ensemble des produits exportés sous ce régime représente 9% du total des exportations de 1960 et 11,5% de celles de l'année dernière. Quant aux importations, dont l'accroissement a suivi la reprise économique avec environ cinq mois de retard, elles sont passées, calculées sur la base d'un an, de \$13,6 à \$15,5 milliards du premier au second semestre de l'année. Pendant les six derniers mois, il y a eu aux Etats-Unis de fortes livraisons de matières premières industrielles et de produits manufacturés, comprenant notamment des avions civils.

Le tableau de la page précédente montre l'évolution de la balance commerciale au cours des dernières phases, descendante et ascendante, du cycle économique. Il y a entre les importations et l'activité économique une relation manifeste, qui n'appelle pas d'observation particulière. Quant aux exportations, leur montant dépend avant tout de la demande des pays d'outre-mer; en 1960, celle-ci a été particulièrement élevée, de sorte que les exportations et les importations se sont accrues simultanément. L'année dernière, la reprise aux Etats-Unis a coïncidé



avec une période de ralentissement de l'expansion en Europe, de sorte que seules les importations ont fait des progrès, tandis que les exportations sont restées stationnaires. Si l'on compare le dernier cycle au précédent, on s'aperçoit qu'en 1957-58, le fléchissement avait été de 8% pour les importations et de 12% pour la production industrielle alors que, durant la phase de reprise, on avait constaté des accroissements respectifs de 28 et de 22%. En 1960-61, les importations ont diminué de 12% et la production de 7%; à la faveur de la reprise ultérieure, les premières ont augmenté de 16% et la seconde de 12%.

Si, en 1957-58, les exportations ont diminué plus fortement que les importations, et ont continué de baisser alors que les importations commençaient à se redresser, c'est en partie la crise de Suez qui en est la cause. En tout cas, l'excédent de la balance commerciale, qui avait été de \$1,8 milliard pendant le premier trimestre de 1957, avait presque complètement disparu au second trimestre de 1959. D'autre part, après avoir augmenté en 1960, les exportations sont restées stables en 1961, ce qui fait que l'excédent de la balance commerciale n'a diminué que de \$400 millions entre le premier et le dernier trimestre de 1961.

Si l'on se place dans une perspective plus vaste, on constate que les importations américaines ont suivi la même évolution que les dépenses des consommateurs (non compris les services) et que les investissements: elles en ont représenté en 1961 — comme en 1952 — le même pourcentage, soit 5,5%. Par rapport au produit national brut, la proportion des importations a un peu diminué à mesure qu'augmentait celle des services. D'autre part, au cours des dix dernières années, les importations ont augmenté de 35% et les exportations de 52%.

La balance des services, non compris les postes de caractère militaire, a vu son excédent progresser de \$1,1 à \$1,5 milliard. Cette évolution a été due à l'augmentation, de \$2,9 à \$3,3 milliards, du revenu des investissements privés, augmentation dont l'une des causes a été probablement la crainte de voir voter une loi assujettissant à l'impôt aux Etats-Unis les gains réalisés à l'étranger et non rapatriés.

Les dépenses militaires nettes à l'étranger se sont maintenues au niveau de 1960. Les nouveaux prêts et dons du gouvernement américain se sont accrus (parallèlement aux exportations financées au titre de l'aide économique), de \$500 et de \$200 millions respectivement, et leur total a été légèrement supérieur à \$4 milliards, dont un peu plus de la moitié revient aux prêts. Cet accroissement tient en partie aux premiers versements effectués en vertu du programme de l'«Alliance pour le progrès» annoncé en mars 1961, aux termes duquel l'aide à l'Amérique latine a été nettement renforcée. L'expansion des nouveaux prêts et dons enregistrée en 1961 a été exactement compensée par les remboursements anticipés opérés par des gouvernements étrangers sur leurs dettes envers les Etats-Unis. Le plus important

a été celui de l'Allemagne occidentale, qui s'est élevé à \$587 millions. L'Italie, les Pays-Bas et les Philippines ont, eux aussi, effectué des remboursements par anticipation, pour un total de \$100 millions.

Les sorties de capitaux privés à long terme des Etats-Unis se sont poursuivies à raison de quelque \$2,5 milliards par an, rythme qui reste constant depuis 1956. Leurs éléments constitutifs n'ont pour ainsi dire pas changé de 1960 à 1961, l'investissement direct ayant fléchi de \$1,7 à \$1,6 milliard, tandis que les achats de valeurs étrangères par des résidents aux Etats-Unis passaient de \$200 à 300 millions. Toutefois, la répartition géographique des investissements directs s'est modifiée. En ce qui concerne l'Europe occidentale, ils se sont réduits de \$300 millions – somme correspondant approximativement à l'investissement Ford de 1960 – et, pour le Canada, de près de \$200 millions. Dans le reste du monde, ils ont augmenté de \$400 millions, soit de \$250 à 650 millions, sur lesquels \$100 millions ont été constitués par les investissements en Amérique latine.

Quant aux investissements étrangers – autres que les avoirs liquides en dollars – aux Etats-Unis, ils ont dépassé de \$400 millions le chiffre de 1960. Mais ce sont les crédits commerciaux consentis (principalement par l'Europe) à des entreprises américaines qui ont accusé le changement le plus sensible, étant donné qu'après avoir fléchi de \$100 millions en 1960, ils se sont accrus de quelque \$150 millions l'an dernier.

Au total, la balance des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme s'est soldée par un déficit de \$600 millions, inférieur par conséquent de \$1,3 milliard à celui de 1960. Le reliquat de l'amélioration accusée par la balance globale des paiements a résulté d'une légère diminution des sorties nettes de capitaux à court terme, dont le montant de \$1,2 milliard n'a pas été très inférieur au chiffre enregistré en 1960 et a, en tout cas, dépassé de loin le niveau atteint au cours des années antérieures. L'élément essentiel de ces sorties de capitaux a été le financement – par les banques principalement – du commerce extérieur des Etats-Unis eux-mêmes et d'autres échanges internationaux. Les faits les plus importants à cet égard ont été, en 1961, l'augmentation de \$640 millions accusée par les créances à court terme de banques américaines sur le Japon et l'accroissement de \$300 millions intervenu dans les créances de sociétés américaines non financières au Canada.

La moitié du déficit de la balance des paiements des Etats-Unis en 1961 a été enregistrée pendant le dernier trimestre, dont les résultats ont été influencés par certaines opérations exceptionnelles. En effet, les Etats-Unis ont alors versé respectivement \$110 et 62 millions à l'Association inter-américaine de développement et à l'Association internationale de développement au titre de leur souscription

à ces organisations. En outre, des banques privées ont prêté \$150 millions au Japon et plus de \$100 millions aux Philippines; il y a eu enfin une sortie de fonds à très court terme, de quelque \$100 millions, qui a fait place à un mouvement en sens inverse au début de 1962.

Au cours du premier trimestre de 1962, le déficit global a été ramené à \$450 millions, au lieu de \$1,5 milliard le trimestre précédent. (Durant les trois premiers mois de 1961, il avait atteint \$340 millions.) L'amélioration intervenue semble avoir été due au ralentissement des sorties de fonds à court terme. La balance commerciale s'est quelque peu dégradée.

Pays européens membres de l'O.C.D.E. L'excédent de la balance des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme pour l'ensemble des pays européens membres de l'O.C.D.E. est revenu de près de \$1,1 milliard en 1960 à \$800 millions en 1961; cette variation est due, dans les mêmes proportions, à une réduction de l'excédent courant et à un accroissement des sorties nettes de capitaux à long terme. La balance des paiements courants a été en régression de \$145 millions; ce mouvement est dû à la baisse des recettes nettes provenant des transactions invisibles, qui a largement compensé la réduction du déficit de la balance commerciale.

Les principaux changements intervenus en 1961 ont été la détérioration de \$1,3 milliard que la balance des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme de l'Allemagne a subie en passant d'une position excédentaire à une position déficitaire, et la réduction de \$1,2 milliard du déficit de la Grande-Bretagne. D'autres mouvements d'une grande ampleur ont été enregistrés en Belgique, en France et en Italie, pays qui ont encore accru leur excédent, ainsi qu'au Portugal et en Suisse, où le déficit s'est aggravé. Quant aux Pays-Bas, ils ont vu disparaître à peu près totalement leur important solde actif antérieur.

La balance commerciale s'est dégradée dans onze pays à concurrence de \$1,4 milliard au total; la Suisse, les Pays-Bas et l'Espagne ont contribué pour plus de 60% à ce mouvement de régression. En Suisse et aux Pays-Bas, c'est l'activité économique intense qui a provoqué l'accroissement des importations, tandis qu'en Espagne, les mauvaises récoltes et la reconstitution des stocks ont agi dans le même sens. L'amélioration de \$1,6 milliard constatée pour les six autres pays est imputable, pour près de 50%, à une réduction du déficit de la Grande-Bretagne, cependant que les excédents d'exportations de l'Allemagne et de la France progressaient de \$400 et 300 millions respectivement. En Grande-Bretagne, c'est l'augmentation des exportations et la diminution des importations qui se sont conjuguées pour réduire le déficit, tandis qu'en France et en Allemagne, l'excédent d'exportations

s'est renforcé parce que celles-ci ont fait plus de progrès que les importations. En Suède et en Autriche, un mouvement analogue s'est produit, mais il a eu pour effet de réduire l'excédent d'importations.

Le fléchissement des recettes nettes globales provenant des transactions invisibles a résulté notamment de l'augmentation des paiements d'intérêts et de dividendes effectués par l'Allemagne hors d'Europe et de l'accroissement des dépenses du gouvernement britannique dans les pays d'outre-mer.

Les sorties nettes de capitaux à long terme se sont accrues de \$135 millions en 1961. Ce chiffre est la résultante de mouvements très différents, dont les plus importants ont été une augmentation de près de \$1 milliard des sorties nettes de l'Allemagne et un revirement de la position nette de la Grande-Bretagne, se chiffrant par un écart de \$600 millions d'une année à l'autre: en effet, tandis qu'en 1960 les sorties nettes avaient atteint \$565 millions, ce sont des entrées nettes, d'un montant à vrai dire peu élevé, qui ont été constatées en 1961; les causes essentielles de cette modification ont été le renforcement des investissements de portefeuille et des investissements directs de l'étranger.

Au nombre des autres changements notables qui ont affecté la balance des mouvements de capitaux, il convient de citer l'amélioration de \$285 millions qui s'est produite en Belgique où des excédents de sorties ont fait place à des excédents d'entrées, alors que l'évolution inverse a été constatée aux Pays-Bas, à concurrence de \$215 millions; en Suisse, les sorties nettes ont également augmenté tandis qu'en Autriche, en Espagne et en Norvège, ce sont les entrées nettes qui se sont intensifiées. C'est principalement la progression des investissements directs qui paraît avoir été la cause principale des entrées de capitaux en Belgique. En revanche, aux Pays-Bas, les sorties de capitaux sont en rapport direct avec la réouverture, en avril 1961, du marché financier aux émissions étrangères; celles-ci se sont élevées, cette année-là, à \$150 millions. La Suisse a continué d'encourager les exportations de capitaux à long terme et l'on a constaté un accroissement sensible du volume des émissions étrangères et des crédits bancaires accordés à des étrangers; il convient d'y ajouter les crédits consentis par la Confédération à la Grande-Bretagne et à la Banque internationale pour la reconstruction et le développement. Au total, les sorties nettes de capitaux ont dépassé de \$140 millions le chiffre correspondant de 1960.

Tant en Autriche qu'en Norvège, les entrées de capitaux ont été supérieures de \$100 millions à celles de 1960. Dans chacun de ces deux pays, cette progression a été due avant tout à l'importance des emprunts contractés à l'étranger, bien que dans le cas de l'Autriche, les investissements directs aient également joué un certain rôle. En Espagne, un accroissement des entrées de capitaux privés (rapatriements

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

Pays	Années	Balance commerciale (f. o. b.)	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	1960	+ 1.245 ²	- 200	+ 1.045	- 70	+ 975
	1961	+ 1.640 ²	- 910	+ 730	- 1.060	- 330
France	1960	+ 90	+ 545	+ 635	- 50	+ 585
	1961	+ 400	+ 530	+ 930	- 80	+ 850
Italie	1960	- 1.015 ²	+ 1.290	+ 275	+ 165 ³	+ 440
	1961	- 1.085 ²	+ 1.450	+ 365	+ 215 ³	+ 580
Pays-Bas	1960	- 108	+ 455	+ 350	+ 60	+ 410
	1961	- 375	+ 540	+ 165	- 155	+ 10
Union belge-luxembourgeoise	1960	- 40	+ 150	+ 110	- 70	+ 40
	1961	- 115	+ 205	+ 90	+ 215	+ 305
Total pour les pays de la C.E.E.	1960	+ 175	+ 2.240	+ 2.415	+ 35	+ 2.450
	1961	+ 465	+ 1.815	+ 2.280	- 865	+ 1.415
Autriche	1960	- 265 ²	+ 180	- 85	+ 25 ³	- 60
	1961	- 260 ²	+ 235	- 25	+ 120 ³	+ 95
Danemark	1960	- 210	+ 150	- 60	+ 55	- 5
	1961	- 225	+ 140	- 85		- 85
Grande-Bretagne	1960	- 1.095	+ 290	- 805	- 565	- 1.370
	1961	- 375	+ 180	- 195	+ 20	- 175
Norvège	1960	- 585 ²	+ 460	- 125	+ 90 ³	- 35
	1961	- 695 ²	+ 480	- 215	+ 200 ³	- 15
Portugal	1960	- 175	+ 70	- 105	+ 5	- 100
	1961	- 320	- 15	- 335	- 15 ⁴	- 350
Suède	1960	- 335	+ 220	- 115	+ 15	- 100
	1961	- 180	+ 230	+ 50	- 0	+ 50
Suisse	1960	- 360 ²	+ 455	+ 95	- 320	- 225
	1961	- 660 ²	+ 475	- 185	- 460	- 645
Total pour les pays de l'A.E.L.E.	1960	- 3.025	+ 1.825	- 1.200	- 695	- 1.895
	1961	- 2.715	+ 1.725	- 990	- 135	- 1.125
Espagne	1960	+ 55	+ 305 ⁵	+ 360	+ 160	+ 520
	1961	- 260	+ 425 ⁵	+ 165	+ 235	+ 400
Grèce	1960	- 265	+ 205	- 60	+ 45	- 15
	1961	- 350	+ 285	- 65	+ 95	+ 30
Irlande	1960	- 205 ²	+ 205	- 0	- 5	- 5
	1961	- 230 ²	+ 230	- 0	+ 40	+ 40
Islande	1960	- 15	+ 5	- 10	+ 20 ³	+ 10
	1961	- 0	+ 5	+ 5	+ 5 ³	+ 10
Turquie	1960	- 150 ²	+ 10	- 140	+ 140	± 0
	1961	- 165 ²	- 10	- 175	+ 190	+ 15
Total pour les pays de l'O.C.D.E.	1960	- 3.430	+ 4.795	+ 1.365	- 300	+ 1.065
	1961	- 3.255	+ 4.475	+ 1.220	- 435	+ 785

¹ Y compris les dons. ² Importations c.a.f. ³ Total des entrées nettes de capitaux. ⁴ Premier semestre, cadence annuelle. ⁵ Les transferts de fonds publics sont compris dans la balance des mouvements de capitaux.

et prêts) a largement compensé la diminution des recettes provenant des mouvements de fonds publics et des transferts (ces derniers étant compris dans les mouvements de capitaux) consécutive à la réduction de l'aide américaine.

La situation satisfaisante de la balance des paiements de divers pays a permis à ces derniers de faire, en 1961, des remboursements anticipés de dettes qui se sont chiffrés au total par \$1,2 milliard; sur ce montant, \$500 millions ont été versés à des pays européens et \$700 millions aux Etats-Unis. Les versements les plus importants ont été effectués par l'Allemagne (\$587 millions aux Etats-Unis et \$189 millions à la Grande-Bretagne) et par la France (\$141 millions à l'Allemagne et \$76 millions à la Grande-Bretagne). Ensemble, ces opérations ont représenté plus de 80% du total.

Grande-Bretagne. La balance des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme a marqué une amélioration décisive en 1961. En ce qui concerne les paiements courants, cette évolution résulte aussi bien du recul des importations que du développement des exportations; quant aux mouvements de capitaux, ils s'étaient soldés par une sortie nette en 1960, mais celle-ci a fait place à un faible excédent d'entrées, grâce à des recettes exceptionnelles. Le déficit de la balance commerciale, qui avait atteint £112 millions au cours du premier semestre de 1961, n'a plus été que de £23 millions au cours du second semestre, de sorte que le déficit courant est revenu de £60 à 10 millions.

Les importations, calculées valeur c.a.f., ont diminué au total de £140 millions. Quoique la production ait été un peu plus élevée qu'en 1960, les achats à l'étranger de matières premières de base et de demi-produits ont fléchi de £138 millions, la diminution du stockage ayant réduit leur volume de 7%. Les importations de denrées alimentaires, de boissons et de tabacs ont également été moins fortes (—£54 millions), exclusivement du fait d'une baisse de prix de 3,5%, le volume restant inchangé. En revanche, les importations de produits finis ont augmenté de nouveau (+8%, soit £45 millions); celles de machines et d'instruments ont progressé de £65 millions, tandis que les achats d'avions et de véhicules automobiles fléchissaient de £25 et 15 millions respectivement. Les importations de combustibles se sont accrues de 5% en volume mais n'ont pas été plus onéreuses qu'en 1960.

Si l'on analyse l'évolution par zones, on constate que la majeure partie, et de beaucoup, de la diminution des importations a porté sur les livraisons de l'Amérique du Nord, les achats effectués aux Etats-Unis s'étant réduits de £85 millions et, au Canada, de £25 millions, la baisse des importations de céréales représentant la moitié environ de ce dernier chiffre.

Les exportations ont augmenté de £130 millions par rapport à 1960. Les ventes de machines et d'instruments, qui représentent actuellement 30% des exportations globales, ont progressé de £135 millions, soit de 14%, contre 8% en 1959 et 11% en 1960. Les exportations de navires se sont accrues de £35 millions et celles de véhicules utilitaires de £20 millions; par contre, les ventes d'automobiles particulières ont baissé de £75 millions, soit d'un tiers.

Du point de vue de la répartition géographique, l'augmentation la plus sensible a porté sur les exportations à destination de l'Europe, qui a acheté pour près de £200 millions de plus de marchandises qu'en 1960. Les ventes aux pays de la C.E.E. ont progressé de £95 millions et n'ont cessé de se développer durant l'année entière. Les achats des pays de l'A.E.L.E. ont augmenté en valeur de £52 millions d'une année à l'autre. Ce sont les ventes à l'Union soviétique et à l'Europe orientale qui, toutes proportions gardées, ont fait le plus de progrès: leur valeur a atteint £30 millions, soit un accroissement de 36%. En revanche, les exportations vers l'Amérique du Nord ont diminué de £45 millions; à elles seules, les ventes d'automobiles ont fléchi de £100 à 40 millions. Les exportations à destination de cette zone s'étaient réduites en 1960 et ce mouvement a persisté au cours du premier trimestre de 1961; toutefois, un revirement s'est produit vers le milieu de l'année et, au dernier trimestre, elles dépassaient de 10% le niveau enregistré un an plus tôt. Les ventes à la zone sterling ont fléchi de £27 millions.

Grande-Bretagne:
Commerce avec l'Europe occidentale et le Commonwealth.

Zones	Importations				Exportations			
	1954	1961	Variation en pour- centage 1954-61	Part en pour- centage 1961	1954	1961	Variation en pour- centage 1954-61	Part en pour- centage 1961
	en millions de £ sterling				en millions de £ sterling			
Europe occidentale . . .	870	1.380	+ 58	37	800	1.265	+ 58	34
Commonwealth	1.515	1.560	+ 3	36	1.125	1.310	+ 16	36
Autres zones	975	1.460	+ 50	33	725	1.105	+ 53	30
Ensemble du monde . . .	3.360	4.400	+ 31	100	2.650	3.680	+ 39	100

Si l'on considère rétrospectivement une plus longue période, on note que l'expansion du commerce extérieur britannique s'est produite presque entièrement en dehors du Commonwealth. Tant en ce qui concerne les importations que les exportations, ce commerce se répartit maintenant à peu près à égalité entre les trois zones figurant dans le tableau. L'expansion des transactions avec les pays d'Europe occidentale et les Etats-Unis a assuré un meilleur équilibre au commerce extérieur de la Grande-Bretagne, qui était précédemment orienté, à concurrence

Grande-Bretagne: Balance des paiements.

Rubriques	1959	1960	1961
	en millions de £ sterling		
Commerce (f.o.b.)			
Importations	3.611	4.098	3.998
Exportations et réexportations	3.507	3.707	3.863
Balance commerciale	- 104	- 391	- 135
Eléments invisibles (nets)			
Opérations gouvernementales	- 233	- 284	- 337
Revenu des investissements	+ 272	+ 245	+ 257
Autres services	+ 180	+ 142	+ 145
Total des éléments invisibles	+ 219	+ 103	+ 65
Balance des paiements courants	+ 115	- 288	- 70
Balance des mouvements de capitaux à long terme (sorties nettes -)*			
Officiels	- 353	- 103	- 41
Privés	- 146	- 99	+ 49
Total des mouvements de capitaux à long terme	- 499	- 202	+ 8
Balance des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme	- 384	- 490	- 62
Correspondant à			
Balance des mouvements de caractère monétaire	- 405	- 184	+ 19
Erreurs et omissions	+ 21	- 306	- 81
Total	- 384	- 490	- 62

* Y compris les transactions exceptionnelles (voir tableau, page 145).

de la moitié environ, vers les pays qui lui accordaient des préférences spéciales. La forte augmentation des échanges avec l'Europe occidentale s'est accompagnée du maintien d'un équilibre approximatif entre les achats et les ventes. Au premier trimestre de 1962, les exportations totales de la Grande-Bretagne vers l'Europe excédaient légèrement les ventes aux pays de la zone sterling.

En 1961, l'excédent de la balance des transactions invisibles s'est encore réduit, tombant à £65 millions. Les dépenses du gouvernement outre-mer ont augmenté de £51 millions, surtout parce que les dons de caractère économique aux pays en voie de développement ont progressé de £16 millions et que les dépenses militaires se sont accrues de £18 millions. L'augmentation de ces dernières a été due surtout au fait que l'Allemagne a cessé de participer aux frais d'entretien des troupes britanniques stationnées sur son territoire. A titre de compensation, le gouvernement de la République fédérale a accepté, en mars 1962, de dépenser £54 millions (DM 600 millions) par an en Grande-Bretagne au cours des deux prochaines années; ces dépenses seront principalement affectées à l'achat d'armements.

Grande-Bretagne: Mouvements de capitaux à long terme
et transactions exceptionnelles.

Rubriques	1960	1961
	en millions de £ sterling	
Capitaux officiels (sorties nettes —)		
Prêts de gouvernement à gouvernement	— 91	— 14
Divers	— 12	— 27
Total des mouvements de capitaux officiels	— 103	— 41
Capitaux privés (sorties nettes —)		
Investissements étrangers en Grande-Bretagne	+ 237	+ 406
Investissements britanniques à l'étranger	— 336	— 357
Total des mouvements de capitaux privés	— 99	+ 49
Total des mouvements de capitaux	— 202	+ 8
Transactions exceptionnelles		
Souscriptions à l'A.I.D.	— 11	— 9
Opérations avec l'Allemagne, la France et la Suisse	+ 8	+ 90
Opération Ford	—	+ 131
Total des transactions exceptionnelles	— 3	+ 212
Total des mouvements de capitaux, moins transactions exceptionnelles	— 199	— 204

Quant aux mouvements de capitaux à long terme, ils se sont presque exactement équilibrés, alors qu'en 1960 ils s'étaient soldés par une sortie de £200 millions dont le montant peut être considéré comme à peu près normal. L'écart constaté d'une année à l'autre correspond approximativement aux recettes spéciales provenant, à concurrence de £131 millions, de l'investissement opéré par la société américaine des automobiles Ford dans sa filiale en Grande-Bretagne, et à raison de £90 millions des remboursements anticipés de dettes effectués par la France et l'Allemagne, ainsi que d'un prêt accordé par la Suisse.

En ce qui concerne les mouvements de capitaux privés, les investissements à long terme de la Grande-Bretagne à l'étranger se sont légèrement accrus, de £21 millions; les investissements directs se sont réduits de £36 millions, tandis que les autres catégories d'investissements augmentaient de £57 millions. La diminution des investissements directs s'est produite entièrement pendant le second semestre de 1961; elle a incontestablement été due en partie aux restrictions imposées en juillet aux investissements réalisés en dehors de la zone sterling qui ne contribueraient pas nettement, et proportionnellement à leur importance, à l'amélioration de la balance des paiements.

Un changement de même nature est intervenu dans les investissements privés à long terme effectués en Grande-Bretagne en 1961. L'année précédente, les

investissements directs s'étaient élevés à £135 millions sur un total de £237 millions; en 1961, si l'on fait abstraction de l'investissement Ford, ils ont représenté £94 millions sur £275 millions. Il ressort de renseignements publiés récemment qu'il s'est produit une forte augmentation nette des portefeuilles étrangers de valeurs britanniques au cours des seconds semestres de 1960 et de 1961. Les investissements autres que les investissements directs sont passés de £26 à 155 millions entre le premier et le second semestre de l'année.

Les sorties nettes de fonds à long terme du gouvernement, non compris les postes spéciaux figurant au tableau, se sont élevées de £100 à 120 millions, ce qui a résulté avant tout de l'expansion des prêts aux pays en voie de développement.

France. D'après les statistiques douanières, la balance commerciale avec les pays ne faisant pas partie de la zone franc a évolué favorablement, un déficit de \$50 millions ayant fait place à un excédent de \$140 millions en 1961. A la suite de la dévaluation, l'accroissement des exportations à destination de l'étranger n'avait pas atteint moins de 40% en 1959; depuis lors, leur progression s'est ralentie et, l'an dernier, elles ont augmenté de 11%, soit de \$530 millions, pour atteindre au total \$5,3 milliards. En 1961, plus de 40% de l'augmentation des exportations a été imputable aux ventes de biens d'équipement — machines, avions et navires — alors que les céréales et les produits laitiers en représentaient le quart. Les exportations d'automobiles, qui se sont élevées à \$400 millions, ont été inférieures de \$90 millions au niveau qu'elles avaient atteint en 1960. La part des produits finis dans les ventes effectuées en dehors de la zone franc a été de 73%, pourcentage légèrement inférieur à celui de 1960, mais très supérieur à celui de 1957, par exemple, qui avait été de 66%. Les importations en provenance de pays situés hors de la zone franc ont dépassé de \$350 millions environ celles de 1960, ce qui représente 7% de plus. Cette augmentation a porté pour moitié sur des biens de consommation et pour un tiers sur des biens d'équipement. Les importations de pétrole ont baissé de \$45 millions.

Environ 70% de l'accroissement des exportations vers les pays étrangers pour l'année 1961 ont été absorbés par les partenaires de la France dans le Marché commun et la presque totalité du reste par d'autres pays d'Europe occidentale. Les ventes à l'Italie et aux Pays-Bas ont progressé de plus de 20% et les exportations à destination de l'Allemagne, de la Belgique et de la Suisse, de plus de 15%. En ce qui concerne les importations, les achats aux partenaires du Marché commun se sont accrus de \$250 millions et les achats aux autres pays d'Europe occidentale de \$150 millions. Les achats effectués hors d'Europe et de la zone franc ont quelque peu fléchi. La balance commerciale de la France s'est améliorée de \$100 millions avec l'Europe et d'un montant presque égal avec le reste du monde, zone franc non comprise.

Toujours d'après les statistiques douanières, les exportations à destination du reste de la zone franc — qui représentent le tiers environ des exportations totales de la France — ont diminué de \$170 millions en 1961 par suite de la baisse des ventes à l'Algérie. En revanche, les importations ont progressé de \$65 millions, les achats de pétrole ayant augmenté à eux seuls de \$100 millions. La part du Sahara dans les importations totales de pétrole en France a atteint 48%, contre 5% deux années plus tôt, avec des livraisons représentant une valeur de \$240 millions.

En ce qui concerne les pays non compris dans la zone franc, l'excédent d'exportations, tel qu'il est comptabilisé dans la balance des paiements, c'est-à-dire calculé sur une base de trésorerie et à la valeur f.o.b., est passé de \$90 millions à plus de \$400

France: Balance des paiements.

Rubriques	1959	1960	1961 ¹
	en millions de dollars E.U.		
Commerce (f.o.b.)			
Exportations	3.810	4.500	5.170
Importations	3.375	4.410	4.770
Balance commerciale	+ 435	+ 90	+ 400
Transactions invisibles (nettes)			
Tourisme	+ 185	+ 235	+ 210
Divers ²	+ 120	+ 310	+ 320
Solde des transactions invisibles	+ 305	+ 545	+ 530
Balance des paiements courants	+ 740	+ 635	+ 930
Mouvements de capitaux à long terme (sorties nettes -)			
Officiels	- 275	- 355	- 440 ³
Privés	+ 570 ⁴	+ 305	+ 360
Balance des mouvements de capitaux à long terme	+ 295	- 50	- 80
Balance des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme	+ 1.035	+ 585	+ 850
Mouvements de capitaux à court terme (sorties nettes -)			
Balance globale	- 1.035	+ 525	+ 765
Correspondant à			
Balance du reste de la zone du franc français (déficit +)	- 60	+ 20	- 70
Variations de la position nette des banques (augmentation +)	- 55	+ 15	- 105
Variations des réserves officielles (augmentation +)			
Or et monnaies convertibles	+ 670	+ 345	+ 870
F.M.I.	+ 215	+ 185	+ 225
Divers	+ 210	- 15	- 75
Erreurs et omissions	+ 55	- 25	- 80
Total	+ 1.035	+ 525	+ 765

¹ Chiffres provisoires. ² Y compris les dons. ³ Y compris le remboursement anticipé de \$320 millions, montant de la dette envers l'U.E.P. ⁴ Il est impossible d'indiquer séparément les mouvements de capitaux privés à long et à court terme. Ils figurent en conséquence, sous la rubrique «mouvements de capitaux à long terme».

millions en 1961 ; les recettes nettes provenant des transactions invisibles ont légèrement fléchi : elles se sont élevées à \$530 millions au cours de l'année. En ce qui concerne la balance du tourisme, l'accroissement des dépenses effectuées par les Français à l'étranger a compensé, et au-delà, l'augmentation des recettes provenant de cette source. Pour la première fois depuis la fin de la guerre, le déficit de la balance des transports a été éliminé, grâce principalement à l'augmentation des recettes encaissées sur les transports terrestres et aériens. Les transferts effectués par les salariés ont augmenté dans les deux sens, mais le déficit net à cet égard s'est néanmoins accru de \$25 millions. Les recettes afférentes aux versements d'indemnités effectués par l'Allemagne – aussi bien d'ordre public que privé – ont fourni un excédent de \$65 millions, au titre des dons, malgré une contribution française de \$45 millions au « Fonds européen de développement », institué au profit des pays et territoires d'outre-mer.

En ce qui concerne les mouvements de capitaux à long terme, les sorties nettes enregistrées dans le secteur public se sont accrues dans une plus forte proportion que les entrées nettes dont a bénéficié le secteur privé, si bien que le déficit global est passé de \$50 à \$80 millions en 1961. L'entrée de capitaux étrangers pour compte privé a atteint un montant de \$420 millions, soit un tiers de plus qu'en 1960 ; cette augmentation a résulté en majeure partie d'investissements directs, quoique les investissements de portefeuille aient été, pour leur part, assez élevés (en diminution vers la fin de l'année, ceux-ci ont ensuite repris). Les sorties de capitaux privés ont augmenté de \$55 millions entre 1960 et 1961.

L'afflux important de capitaux privés à long terme, s'ajoutant aux résultats satisfaisants de la balance des paiements courants, a permis au gouvernement français de continuer à amortir sa dette extérieure au moyen de remboursements anticipés. La dette consolidée de l'U.E.P., soit \$320 millions, a été complètement amortie en 1961. Cette opération et les remboursements contractuels qui ont été faits ont ramené la dette extérieure globale de \$2.140 millions, à la fin de 1960, à \$1.765 millions un an plus tard. D'autres remboursements ont été effectués au début de 1962, si bien qu'à la fin d'avril, la dette extérieure, maintenant entièrement à long terme, s'élevait à \$1.650 millions, au lieu de \$3.300 millions à la fin de 1958, avant les premiers remboursements exceptionnels.

Italie. Au cours du premier semestre de 1961, les importations ont augmenté plus rapidement que les exportations et la balance commerciale (établie d'après les statistiques douanières) s'est détériorée de \$120 millions par rapport à la période correspondante de 1960. Pendant le second semestre, il s'est produit une évolution inverse et la balance s'est redressée de \$160 millions, de sorte que le solde net pour l'ensemble de l'année indique une légère amélioration.

Les exportations de toutes catégories se sont développées en 1961, en particulier celles des industries mécaniques et textiles; dans ce domaine, la progression a été de 20%. Au cours des trois dernières années, les exportations de produits de l'industrie mécanique ont presque doublé et représentent maintenant le tiers des exportations globales, tandis que la part des denrées alimentaires revenait de 20 à 15%. Durant la même période, les prix italiens à l'exportation des produits fabriqués ont fléchi de 6%.

**Italie: Exportations et importations de produits
de l'industrie mécanique.**

Rubriques	1955	1958	1961	1955	1958	1961
	en millions de dollars E. U.			en pourcentage du total		
Exportations	405	765	1.415	22	30	34
Importations	360	400	975	13	12,5	19

En ce qui concerne les importations, celles qui ont porté sur des produits de l'industrie mécanique ont encore fortement augmenté en 1961; elles ont dépassé à la fois les achats de matières premières et de denrées alimentaires, groupes les plus importants jusqu'alors. Les importations de matières premières, qui avaient été très élevées en 1960, sont restées à peu près stationnaires l'année suivante, tandis que la production industrielle s'accroissait de 10%. Dans le secteur des denrées alimentaires, l'équilibre approximatif qui existait en 1950 et dans les années qui ont suivi entre les exportations et les importations, a fait place à un excédent d'importations.

Italie: Mouvements de capitaux.

Rubriques	1960	1961
	en millions de dollars E.U.	
Transactions privées (entrées nettes +)		
Investissements des étrangers en Italie	+ 460	+ 540
des Italiens à l'étranger*	- 285	- 415
Total	+ 175	+ 125
Prêts consentis à l'étranger		
obtenus de l'étranger	- 0	- 30
Total	- 10	+ 75
Total des capitaux privés	+ 165	+ 170
Transactions officielles (entrées nettes +)	+ 30	+ 50
Mouvements non classés	- 30	- 5
Total des capitaux	+ 165	+ 215

* Y compris l'équivalent des billets de banque italiens rapatriés, dont les comptes de non-résidents ont été crédités (\$185 millions en 1960 et \$330 millions en 1961).

Le déficit du commerce extérieur, tel qu'il apparaît dans la balance des paiements, a augmenté de \$70 millions en 1961, mais cette détérioration a été très largement compensée par l'accroissement, à concurrence de \$160 millions, des recettes au titre des éléments invisibles, principalement tourisme, transferts des émigrants et, à un degré moindre, frets. Aussi l'excédent de la balance des paiements courants s'est-il élevé à \$365 millions.

Pour l'ensemble des capitaux privés, l'entrée nette a été, en 1961, sensiblement la même que l'année précédente, l'augmentation des investissements et des prêts étrangers en Italie ayant été compensée par des exportations plus élevées de capitaux italiens. A la fin de 1961, les créances totales du reste du monde sur l'Italie s'élevaient à \$4,1 milliards, dont les deux tiers correspondaient au portefeuille étranger d'actions d'entreprises italiennes.

Allemagne. La balance globale des paiements, qui se présentait avec un excédent de DM 5,9 milliards en 1960, s'est soldée en 1961 par un déficit de DM 340 millions, changement dû essentiellement à l'accroissement des sorties nettes de capitaux à long terme.

Pour la dixième année de suite, les exportations ont dépassé les importations, et la balance commerciale s'est soldée, en 1961, par un excédent record de DM 6,6 milliards. Toutefois, cet excédent s'est contracté au cours de l'année et, pour le dernier trimestre, la balance commerciale a enregistré un excédent inférieur de DM 550 millions à celui de la période correspondante de 1960. Pendant le premier

Allemagne: Balance des paiements courants.

Trimestres	Expor- tations f.o.b.	Impor- tations c.a.f.	Balance commer- ciale	Services	Dons	Recettes pro- curées par les troupe étran- gères	Total des transac- tions invi- sibles	Balance des paiements courants
1960 1er trimestre	11,4	10,0	+ 1,4	- 0,2	- 0,6	+ 1,0	+ 0,2	+ 1,6
2e trimestre	11,5	10,6	+ 0,9	- 0,3	- 0,8	+ 0,9	- 0,2	+ 0,6
3e trimestre	11,5	10,4	+ 1,1	- 0,7	- 0,7	+ 1,0	- 0,4	+ 0,8
4e trimestre	13,5	11,7	+ 1,8	- 0,5	- 0,8	+ 1,0	- 0,3	+ 1,5
Année entière	47,9	42,7	+ 5,2	- 1,7	- 2,9	+ 3,9	- 0,7	+ 4,5
1961 1er trimestre	12,3	10,3	+ 1,9	- 0,4	- 0,6	+ 1,0	- 0,0	+ 1,9
2e trimestre	12,6	11,1	+ 1,7	- 1,0	- 0,8	+ 1,0	- 0,8	+ 0,9
3e trimestre	12,6	10,9	+ 1,7	- 1,4	- 1,0	+ 0,9	- 1,6	+ 0,1
4e trimestre	13,3	12,1	+ 1,3	- 1,1	- 1,0	+ 0,9	- 1,2	+ 0,1
Année entière	51,0	44,4	+ 6,6	- 3,9	- 3,5	+ 3,8	- 3,6	+ 3,0
1962 1er trimestre*	12,6	12,0	+ 0,6	.	- 1,0	.	- 0,8	- 0,2

* Chiffres provisoires.

trimestre de 1962, la balance commerciale a marqué un recul de DM 1,3 milliard par rapport aux trois premiers mois de 1961. Si l'on tient compte des modifications apportées à la méthode d'établissement des statistiques douanières, dont l'effet a été de grossir de plus de DM 400 millions le chiffre des importations relatives à ce trimestre, l'excédent d'exportations ressort à DM 1 milliard, correspondant à la moitié environ du chiffre enregistré un an auparavant.

L'augmentation des importations de denrées alimentaires constatée en 1961 est surtout imputable à d'importantes livraisons de blé effectuées au cours du dernier trimestre, en raison de la mauvaise récolte de l'année. Le fléchissement des importations de matières premières et de demi-produits a eu pour cause le ralentissement du stockage au cours du second semestre, tandis que la progression des importations de produits entièrement finis était liée à l'élévation du niveau de la consommation privée.

Le montant total des exportations, qui avait augmenté de 16% en 1960, a progressé de 6% en 1961, et l'accroissement des exportations de produits manufacturés finis, qui représentent plus de 60% du total, a atteint, respectivement, 16 et 9% pour ces deux années. Après avoir fléchi au cours du premier semestre de 1961 (les variations saisonnières étant éliminées) les exportations sont restées stables au cours du second semestre, puis ont progressé de nouveau dans les premiers mois de 1962. Les nouvelles commandes de l'étranger, qui n'avaient pour ainsi dire pas cessé d'augmenter jusqu'au milieu de 1960, ont plafonné durant les six derniers mois et se sont sensiblement réduites au cours des huit premiers mois de 1961; elles ont ensuite repris, mais, au début de 1962, leur rythme était inférieur de 5% environ à celui de l'année précédente.

L'accroissement de l'excédent de la balance commerciale a été largement compensé par l'aggravation du déficit de la balance des transactions invisibles, qui

Allemagne: Commerce extérieur par produits.

Rubriques	Importations			Exportations		
	1960	1961	Variation	1960	1961	Variation
	en millions de deutsche marks		en pourcentage	en millions de deutsche marks		en pourcentage
Denrées alimentaires	11.250	11.670	+ 4	1.090	1.075	- 2
Matières premières	9.270	9.090	- 2	2.180	2.175	- 0
Demi-produits	8.060	7.540	- 6	5.010	5.280	+ 5
Produits manufacturés						
Semi-finis	5.770	6.030	+ 4	9.670	9.730	+ 1
Finis	7.970	9.520	+ 19	29.830	32.520	+ 9
Total*	42.720	44.360	+ 4	47.950	50.980	+ 6

* Y compris les marchandises retournées à l'expéditeur et les marchandises livrées en remplacement, qui ne sont pas reprises séparément.

est passé de DM 700 millions à DM 3,6 milliards, en raison surtout de l'augmentation des dépenses faites par les touristes, des paiements de dividendes, des envois de fonds des ouvriers étrangers et des dons.

Les dépenses nettes des touristes ont atteint DM 1,5 milliard en 1961, au lieu de DM 800 millions l'année précédente. Les versements nets effectués au titre des intérêts et dividendes ont progressé de DM 800 millions à DM 1,3 milliard, ce qui est dû, pour une large part, aux bénéfices des filiales allemandes de sociétés américaines. Les envois nets de fonds effectués par les ouvriers étrangers (dont l'effectif était de 545.000 à l'automne 1961, contre 325.000 un an plus tôt) et les paiements faits au titre des pensions sont passés de DM 750 millions en 1960 à DM 1,2 milliard. Au total, le déficit net accusé par la seule balance des services a atteint DM 3,9 milliards, somme qui a légèrement dépassé les recettes nettes encaissées au titre du stationnement des troupes étrangères en Allemagne. Les indemnités versées par l'Allemagne et les dons ont été portés de DM 2,9 à 3,5 milliards.

Il en est résulté que l'excédent de la balance des paiements courants a atteint DM 3 milliards en 1961; il s'est toutefois fortement réduit au cours de l'année, puisque (après s'être élevé à DM 1,9 milliard au cours du premier trimestre, il n'était plus que de DM 80 millions pendant les trois derniers mois de 1961) pour faire place à un déficit de DM 160 millions au cours des trois premiers mois de 1962. Les causes principales de cette évolution ont été, au second trimestre de 1961, de lourds paiements d'intérêts et de dividendes et, pendant le troisième trimestre, une augmentation sensible des dépenses des touristes.

Les sorties nettes de capitaux à long terme se sont accrues, en 1961, de DM 300 millions à DM 4,3 milliards, presque entièrement du fait des opérations spéciales effectuées dans le secteur public. Les sorties nettes de capitaux officiels ont atteint le montant de DM 5,2 milliards, sur lesquels les remboursements anticipés de dettes (\$587 millions aux Etats-Unis, £67,5 millions à la Grande-Bretagne et \$5,3 millions à la France) ont représenté DM 3,1 milliards et les crédits à la B.I.R.D. DM 900 millions, la majeure partie du reliquat étant constituée par des crédits aux pays en voie de développement.

Il s'est produit, de 1960 à 1961, une légère diminution des entrées nettes de capitaux privés à long terme, consécutive à une réduction simultanée des investissements nets allemands à l'étranger et des investissements étrangers nets en Allemagne. Ceux-ci ont diminué de quelque DM 500 millions au cours de l'année entière, uniquement en raison du ralentissement des achats nets d'obligations allemandes. Alors qu'en 1960, les placements effectués sous forme d'actions par des étrangers représentaient le tiers du total, leur part s'est élevée à 80% en 1961. La diminution des investissements étrangers privés en Allemagne est survenue pendant le second

Allemagne: Balance des paiements.

Rubriques	1959	1960	1961 ¹
	en millions de deutsche marks		
Balance des paiements courants	+ 4.085	+ 4.525	+ 2.985
Mouvements de capitaux à long terme (sorties nettes -)			
Officiels ²	- 2.740	- 1.270	- 5.155
Privés	- 1.145	+ 980	+ 890
Total des sorties de capitaux à long terme	- 3.885	- 290	- 4.265
Solde de la balance des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme . .	+ 200	+ 4.235	- 1.280
Mouvements de capitaux à court terme (sorties nettes -)			
Officiels	- 1.130	- 755	+ 90
Privés ³	+ 85	+ 680	+ 605
Total des sorties de capitaux à court terme	- 1.045	- 95	+ 695
Erreurs et omissions	- 45	+ 1.780	+ 245
Solde global	- 890	+ 5.920	- 340
Correspondant à			
Réserves monétaires officielles (augmentation +) . . .	- 760	+ 9.170	- 970 ⁴
Changements dans la position extérieure des banques (augmentation des avoirs +)	+ 1.280	- 2.255	+ 265
Prêts du F.M.I. en deutsche marks (+)	+ 30	+ 170	+ 1.320
Diminution des créances sur l'U.E.P. (-)	- 1.440	- 1.185	- 955
Total	- 890	+ 5.920	- 340

¹ Chiffres provisoires. ² Non compris les opérations du F.M.I. ³ Non compris la position extérieure nette des banques. ⁴ Non compris la perte de DM 1.420 millions résultant de la réévaluation.

semestre de 1961. Quant au montant net des investissements privés effectués par les Allemands à l'étranger, il a diminué de DM 400 millions entre 1960 et 1961, époque à laquelle il atteignait DM 1 milliard; là encore, ce sont les achats de valeurs mobilières qui ont diminué.

En ce qui concerne les mouvements de capitaux à court terme, la faible sortie de fonds enregistrée en 1960 a fait place à une entrée nette de DM 695 millions. Ce renversement a été dû essentiellement au fait que les règlements anticipés de commandes d'armements passées à l'étranger par le gouvernement allemand ont été moins élevés en 1961 que l'année précédente. Il a été compensé et au-delà par le fléchissement de DM 1.535 millions, intervenu d'une année à l'autre dans les recettes non identifiées, à la suite du profond changement qui s'est produit dans les termes de paiement de l'Allemagne en août et en septembre 1961.

Pays-Bas. En 1961, la balance des paiements courants s'est soldée par un excédent de Fl. 620 millions, inférieur de plus de moitié à celui de l'année précédente.

La cause principale de cette évolution a été avant tout que les importations ont augmenté plus rapidement que les exportations, si bien que l'excédent des premières sur les secondes est passé de Fl. 640 à 1.300 millions.

Après avoir vivement progressé pendant le dernier trimestre de 1960 et les trois premiers mois de 1961, les exportations et les importations ont ensuite baissé, mais elles ont repris cependant au cours du dernier trimestre. Les achats à l'étranger se sont fortement accrus, mais ont ensuite diminué au cours des premiers mois de 1962, tandis que les ventes continuaient à se développer. La progression continue de l'excédent d'importations semble due surtout à l'insuffisance de l'offre, bien que le ralentissement de la demande à l'étranger et la revalorisation du florin y aient sans doute contribué également.

Les recettes nettes au titre des transactions invisibles n'ont presque pas varié, se maintenant au-dessus de Fl. 1,9 milliard. La diminution d'environ Fl. 700 millions subie par l'excédent de la balance des paiements courants s'est accompagnée d'une détérioration de Fl. 800 millions de la balance des mouvements de capitaux à long terme: en effet, une entrée nette de Fl. 220 millions a fait place à une sortie nette de Fl. 570 millions en 1961.

Ce changement a été la conséquence de plusieurs mouvements: d'abord la diminution de Fl. 400 millions des ventes de valeurs hollandaises à des étrangers, imputable avant tout aux ventes moins élevées faites à la Suisse et à des rachats nets de titres précédemment détenus par l'Allemagne; ensuite la reprise, en avril 1961, des émissions étrangères sur le marché hollandais, qui ont totalisé Fl. 540 millions pour l'année; enfin les remboursements anticipés de la dette extérieure du gouvernement, qui ont atteint Fl. 183 millions (dont Fl. 144 millions aux Etats-Unis et Fl. 39 millions à la Suisse). La détérioration de la balance des mouvements de capitaux a été atténuée à concurrence de Fl. 300 millions par la diminution des achats hollandais de valeurs étrangères et par l'accroissement des crédits obtenus dans d'autres pays.

Belgique. Le solde déficitaire de la balance commerciale est passé de FB 1,9 à 5,7 milliards en 1961. Un déficit de FB 3 milliards, pour le deuxième semestre de 1960, s'était substitué à l'excédent de FB 1,1 milliard enregistré au semestre précédent; pendant les six premiers mois de 1961, le déficit s'est élevé à FB 4,7 milliards, les importations ayant augmenté rapidement, alors que les exportations se trouvaient entravées sous l'effet des grèves déclenchées, fin 1960, à cause du programme d'austérité adopté par le gouvernement à la suite de l'affaire du Congo. Grâce à la reprise des exportations intervenue durant le second semestre de 1961, le déficit de la balance commerciale a été ramené à FB 1 milliard.

Belgique: Mouvements de capitaux.

Rubriques	Capitaux à long terme			Capitaux à court terme			Variation totale
	1960	1961	Variation	1960	1961	Variation	
entrées nettes (+), en milliards de francs belges							
Transactions officielles							
Gouvernement	- 2,1	+ 6,3	+ 8,4	+ 5,3	- 12,1	- 17,4	- 9,0
Sociétés de droit public	+ 1,3	+ 2,2	+ 0,9	+ 0,4	0	- 0,4	+ 0,5
Total	- 0,8	+ 8,5	+ 9,3	+ 5,7	- 12,1	- 17,8	- 8,5
Transactions pour compte privé							
Investissements de portefeuille	- 4,0	- 3,2	+ 0,8	.	.	.	.
Divers*	+ 1,3	+ 5,5	+ 4,2	.	.	.	.
Total	- 2,7	+ 2,3	+ 5,0	+ 0,2	- 1,3	- 1,5	+ 3,5
Total général	- 3,5	+ 10,8	+ 14,3	+ 5,9	- 13,4	- 19,3	- 5,0

* Principalement investissements directs et opérations financières à court terme autres que les crédits commerciaux. Ce poste comporte une grande marge d'erreur.

L'excédent au titre des transactions invisibles s'est accru de FB 2,8 milliards. Il a compensé la majeure partie de l'accroissement du déficit de la balance commerciale, de sorte que la détérioration de la balance des paiements courants n'a pas dépassé FB 1 milliard.

Les mouvements de capitaux ont été, en 1961, dominés par les opérations du Trésor (voir page 94). La situation de la dette extérieure de l'Etat s'est améliorée, à la fois du point de vue quantitatif et qualitatif; en effet, la dette à court terme s'est réduite de FB 12,9 milliards et la dette à long terme a augmenté de FB 7,3 milliards. Les nouveaux emprunts à long terme ont tous été émis pendant le second semestre, à savoir FB 2,1 milliards aux Pays-Bas, FB 2,5 milliards en Allemagne et FB 2,75 milliards aux Etats-Unis. Le reste du secteur public a également augmenté ses emprunts à long terme à l'étranger, et ce à concurrence de FB 1 milliard.

En ce qui concerne les mouvements de capitaux privés, il semble que les investissements directs en Belgique se soient fortement accrus en 1961 et, en outre, des fonds qui avaient quitté la Belgique à la suite de la crise du Congo ont été rapatriés.

V. OR, RÉSERVES MONÉTAIRES ET CHANGES.

A la fin de mars 1962, les réserves monétaires des pays continentaux d'Europe s'élevaient à \$23 milliards; elles avaient donc augmenté de \$1,8 milliard depuis la fin de 1960. Dans le même temps, les avoirs officiels de la Grande-Bretagne en or et en monnaies convertibles se sont accrus de \$200 millions, pour atteindre \$3,4 milliards, cependant que les avoirs en sterling du reste du monde se trouvaient ramenés à \$12,1 milliards, perdant ainsi \$300 millions. Aux Etats-Unis, le stock d'or, après avoir diminué de \$1,2 milliard au cours des quinze mois précédents, s'établissait, à la fin du premier trimestre de 1962, à \$16,6 milliards, montant légèrement inférieur à la somme des réserves d'or de tous les pays d'Europe occidentale. A la même date, les engagements à court terme de ce pays envers l'étranger s'élevaient à \$23,2 milliards; depuis la fin de 1960, ils ont donc encore progressé de \$1,9 milliard, surtout à cause d'une augmentation des avoirs en dollars en compte privé.

Le prix de l'or sur le marché a varié l'an dernier entre \$35,05 et \$35,20. Des interventions officielles, qui ont porté aussi bien sur l'offre que sur la demande, ont été nécessaires à certains moments pour régulariser le marché, mais l'amélioration de la situation peut se mesurer au fait que les stocks d'or officiels se sont accrus de près de \$600 millions en 1961, au lieu de \$350 millions environ en 1960, alors que les apports d'or neuf n'ont augmenté que de \$100 millions pour atteindre \$1,5 milliard.

La situation qui prévaut sur les marchés des changes est très différente de ce qu'elle était il y a un an. Le dollar, et plus encore la livre, se sont redressés, tandis que le deutsche mark et le franc suisse sont nettement moins fermes qu'au-paravant. Sur le marché des changes à terme, où les autorités américaines sont parfois intervenues activement l'an dernier, le déport anormalement important avec lequel le dollar se traitait il y a un an contre les monnaies du continent européen a disparu.

En ce qui concerne les taux de change, l'événement le plus marquant a été la dépréciation du dollar canadien et l'adoption pour cette monnaie d'une parité avec le dollar des Etats-Unis de 92½ cents E.U. au début de mai 1962.

Production et marchés de l'or.

On estime que la production mondiale d'or, non compris celle de l'U.R.S.S., a atteint, en 1961, 34,7 millions d'onces, dont la valeur, calculée sur la base de

Production mondiale d'or.

Pays	1929	1940	1946	1950	1959	1960	1961
	poids, en milliers d'onces de fin						
Union sud-africaine . . .	10.412	14.046	11.927	11.664	20.065	21.383	22.946
Canada	1.928	5.333	2.849	4.441	4.483	4.629	4.442
Etats-Unis	2.045	4.789	1.625	2.375	1.389	1.386	1.246
Australie	427	1.644	824	870	1.085	1.087	1.070
Ghana	208	886	586	689	913	879	811
Rhodésie du Sud	561	826	645	511	567	563	570
Colombie	137	632	437	379	398	434	380
Philippines	163	1.121	1	334	403	411	423
Japon	335	867	40	156	328	337	377
Mexique	655	883	421	408	314	299	269
Total	16.871	31.037	19.255	21.827	29.945	31.408	32.534
Autres pays ¹	1.629	5.963	2.445	2.873	2.155	1.992	2.166
Evaluation de la production mondiale ¹ . . .	18.500	37.000	21.700	24.700	32.100	33.400	34.700
Valeur approximative de la production mondiale sur la base de \$35 l'once de fin	en millions de dollars E.U.						
	650 ²	1.295	760	865	1.125	1.170	1.215

¹ Non compris l'U.R.S.S. ² Calculée au prix officiel de \$20,87 l'once de fin en vigueur à l'époque, \$382 millions.

\$35 l'once de fin est de \$1.215 millions. Par rapport à l'année précédente, l'augmentation de la production totale atteint, comme en 1960, 1,3 million d'onces. La production sud-africaine a encore progressé de 1,6 million d'onces, au lieu de 1,3 million d'onces seulement l'année d'avant. Le chiffre estimatif pour l'ensemble des autres pays figurant au tableau a légèrement baissé, la production ayant été un peu inférieure à celle de 1960 tant au Canada qu'aux Etats-Unis.

Grâce à un accroissement de 2½% de la quantité de minerai traité, qui a été portée à 73 millions de tonnes, on a réussi à obtenir une augmentation de près de 7½% de la production d'or sud-africaine. Le rendement de l'or produit par

Origines et emplois de l'or (évaluations).

Rubriques	1957	1958	1959	1960	1961
	en millions de dollars E.U.				
Production d'or ¹	1.015	1.050	1.125	1.170	1.215
Ventes de l'U.R.S.S.	260	220	250	200	260
Total	1.275	1.270	1.375	1.370	1.475
Augmentation des réserves officielles de métal ²	705	680	695	340	590
Autres utilisations ³	570	590	680	1.030	885

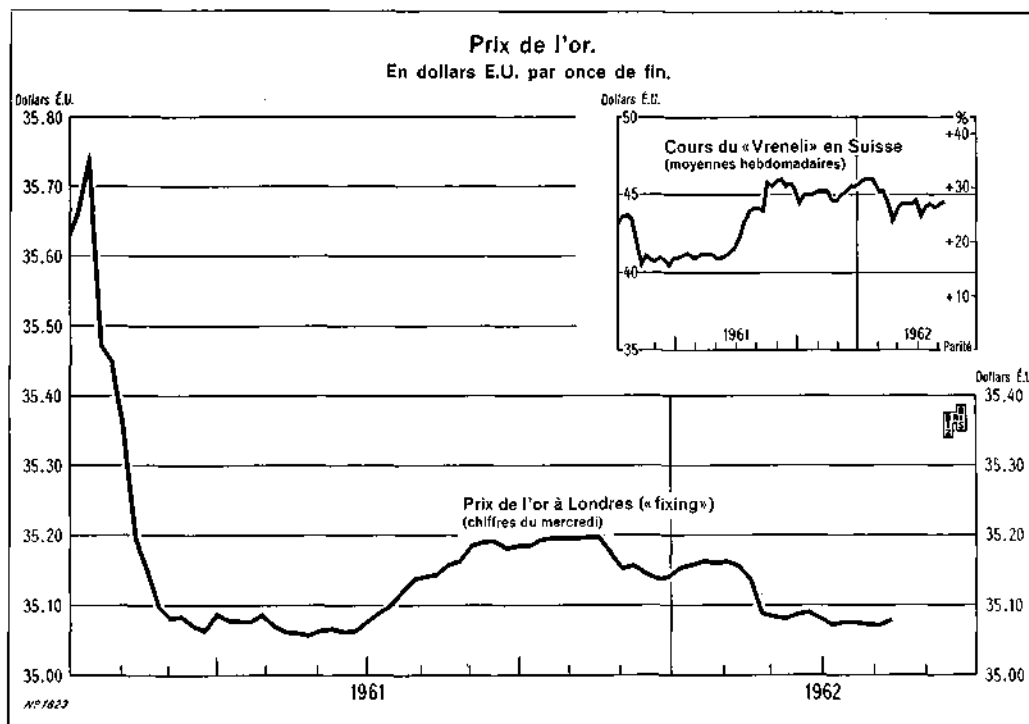
¹ Non compris l'U.R.S.S. ² Non compris l'U.R.S.S., les autres pays d'Europe orientale et la Chine continentale. ³ Chiffre résiduel.

tonne de minerai broyé s'est amélioré de 4 ½ %; les prix de revient ont progressé de 3 ½ % en moyenne; quant aux bénéfices d'exploitation, ils ont atteint en moyenne \$4,11 par tonne traitée, dépassant ainsi de 6 % environ le niveau de 1960; cette augmentation ne représente que la moitié de celle qui avait été enregistrée en 1960, mais le résultat exceptionnel obtenu cette année-là devait beaucoup à la hausse des prix de l'or qui se produisit pendant le dernier trimestre. En moyenne, l'effectif de la main-d'œuvre indigène employée dans les mines s'est encore légèrement accru en 1961, passant de 388.000 à 399.000.

On estime que les ventes d'or de l'U.R.S.S. ont été beaucoup plus importantes en 1961 que l'année précédente, de sorte que le nouvel apport de la production mondiale d'or, en augmentation d'une centaine de millions de dollars, a atteint près de \$1,5 milliard. L'accroissement des réserves officielles d'or des pays occidentaux et des institutions internationales peut être évalué, pour 1961, à \$590 millions, ce qui représente exactement 40 % de l'apport total d'or «neuf». C'est là un bien meilleur résultat qu'en 1960, année où la demande privée prit une ampleur absolument exceptionnelle au cours du dernier trimestre. Toutefois, si l'on compare à ce qui s'est passé de 1957 à 1959, années où les réserves d'or se sont accrues de quelque \$700 millions par an, soit en moyenne de 53 % des apports d'or neuf, on constate que la demande privée a encore été importante l'année dernière. De plus, en 1961, de l'or provenant des stocks privés a été cédé par des citoyens américains en raison de l'interdiction, qui leur a été faite par le Président des Etats-Unis en janvier 1961, de détenir de l'or à l'étranger après le 1^{er} juin. Il s'agit donc d'une offre qui ne se renouvellera pas. Dès lors, même si l'on admet que la demande d'or pour les usages industriels et artistiques a augmenté, il semble que les achats effectués par les particuliers en vue de thésauriser n'ont pas été beaucoup moins importants qu'en 1960.

On constate que l'accroissement des stocks d'or officiels a évolué de façon très irrégulière en 1961. Pendant le premier et le troisième trimestre, l'augmentation des réserves a atteint près du quart de la progression totale pendant l'année. Au cours du second trimestre, l'accroissement a été beaucoup plus marqué et on l'évalue à \$255 millions; en revanche, il ne semble pas avoir dépassé \$60 millions pendant le dernier trimestre. Etant donné que, pendant cette dernière période, les réserves d'or d'Afrique du Sud et du Canada, les deux plus gros producteurs de l'Occident, ont progressé respectivement de \$93 et \$19 millions, celles de l'ensemble des autres pays occidentaux ont dû baisser d'environ \$50 millions.

Après être revenu à des niveaux normaux à la fin de février 1961, le prix de l'or au «fixing» sur le marché de Londres a oscillé, depuis, entre un minimum de \$35,05 ½, le 29 mai 1961, et un maximum de \$35,20, le 14 septembre 1961. Toutefois, bien que les cotations pendant la période considérée ne se soient jamais



beaucoup écartées du prix officiel de vente aux Etats-Unis, les conditions qui ont prévalu sur le marché de l'or ont été, à certains égards, très différentes de ce qu'elles avaient été précédemment. Le fait que l'augmentation des réserves officielles d'or a été relativement faible au cours de l'an dernier est très révélateur à cet égard. En outre, la tendance du cours des pièces d'or montre bien l'importance de la demande privée. En octobre 1960, lorsque le prix de l'or en lingots est parvenu pendant un temps très court à \$40 par once de fin, le cours correspondant du Vreneli était d'un peu plus de \$41. Les cours actuels font ressortir un prix proche de \$45 par once de fin, soit presque dix dollars de plus que pour l'or en lingots.

Ces faits montrent que les pouvoirs publics sont intervenus à l'effet de stabiliser les prix. Cette intervention a commencé en automne 1960, lorsque le prix de l'or en Europe s'est fortement écarté du prix aux Etats-Unis. A cette époque, un certain nombre de grandes banques centrales ont convenu de suspendre leurs achats d'or sur le marché, tant que le cours dépasserait fortement le prix de vente officiel aux Etats-Unis, augmenté des frais de transport. En outre, à partir d'octobre 1960, les Etats-Unis ont fourni de l'or au marché afin de faire baisser les cours. Cette politique de stabilité des prix de l'or, qui a été soulignée au début de 1961 par l'engagement réitéré de l'Administration américaine de maintenir l'actuelle teneur en or du dollar, a fait l'objet l'année dernière de nouveaux accords de coopération entre les principaux intéressés.

Entre la mi-février et la mi-juin 1961, le prix de l'or à Londres a été assez stable, se tenant entre \$35,05 et \$35,10. L'offre globale a été alimentée, pendant cette période, non seulement par la production régulière des pays occidentaux, mais encore par d'importantes ventes d'or soviétique, par les offres des détenteurs privés américains invités à liquider leurs stocks, enfin par les prélèvements sur les réserves auxquels ont procédé la Grande-Bretagne au cours de la crise du sterling et, dans une moindre proportion, le Portugal à la suite des événements d'Angola. Ce concours de circonstances a permis aux banques centrales d'Europe continentale d'accroître leurs réserves d'or officielles de \$773 millions entre fin février et fin juin 1961, sans hausse des cours et, dans le même temps, le stock d'or des Etats-Unis regagnait près de \$200 millions.

Pendant la seconde moitié du mois de juin 1961, les prix ont commencé à s'élever: partant d'un niveau de \$35,06, ils ont atteint \$35,14 à la fin de juillet. La hausse s'est poursuivie, mais à une cadence plus lente, pendant le mois d'août pour parvenir à son point culminant, avec le cours de \$35,20, le 14 septembre. Après un léger recul, de courte durée, les cours retrouvèrent ce niveau à la mi-octobre et ce n'est que le 23 novembre, jour où le prix de l'or revint à \$35,15 $\frac{3}{4}$, perdant 2 $\frac{1}{4}$ cents E.U. en une seule journée, qu'un véritable fléchissement s'amorça. Entre cette date et la fin de l'année, la tendance se maintint à la baisse. Elle se renversa ensuite, pendant quelques semaines puis, en février 1962, il y eut une nouvelle chute des cours qui se rapprochèrent de \$35,08; ils se sont tenus depuis aux environs de ce prix.

On ne pouvait s'attendre à voir subsister les circonstances qui avaient déterminé une aisance du marché pendant le second trimestre de 1961. Il fallait mettre un terme aux pertes d'or de la Grande-Bretagne, et les ventes de l'U.R.S.S. ont cessé quand les besoins de change de ce pays ont été satisfaits. De plus, à partir du milieu de l'année, les apports du Canada et de l'Afrique du Sud au marché de l'or ont commencé à diminuer, ces pays ayant alors décidé de renforcer leurs propres réserves d'or: celles du Canada ont augmenté de \$40 millions et celles de l'Afrique du Sud de \$145 millions, au cours du second semestre de 1961; au Canada, le chiffre correspondant, pour les six mois précédents, avait été de \$21 millions, tandis qu'en Afrique du Sud l'évolution des réserves entre janvier et juin 1961 s'était traduite, au contraire, par un prélèvement de \$25 millions. La situation de l'offre a donc très nettement changé vers le milieu de 1961. Au même moment, le déficit extérieur est réapparu aux Etats-Unis en même temps que l'incertitude politique à propos de Berlin. Aussi la demande d'or, tant officielle que privée, a-t-elle augmenté, alors que, précisément, l'offre diminuait notablement.

Ce qui est surprenant, dans ces circonstances, ce n'est pas que le prix de l'or ait monté à Londres: il ne pouvait en être autrement; mais c'est plutôt la vive

résistance dont le marché a fait preuve, à l'aide d'ailleurs de quelques interventions officielles. C'est à ce moment, en présence de la nouvelle hausse des cours, que les Etats-Unis et les principaux pays d'Europe décidèrent de prendre de nouvelles mesures concertées pour stabiliser le marché. Les banques centrales intéressées se sont abstenues d'acheter et elles ont accepté de coopérer avec les Etats-Unis en offrant de l'or, le cas échéant, sur le marché, afin de limiter les écarts de cours.

Ces dispositions ont effectivement empêché les cours de dépasser le niveau de \$35,20 qu'ils avaient atteint à la mi-septembre et, de nouveau, à la mi-octobre. En outre, à mesure que la crise de Berlin perdait de son acuité, la demande d'or des particuliers s'est calmée et les prix ont baissé. Un raffermissement temporaire des cours se produisit en janvier 1962 mais, lorsque les ventes d'or russe eurent repris en février, la pression de la demande privée sur le marché était certainement moins forte que quelque temps auparavant; aussi ces ventes firent-elles baisser les prix qui revinrent à \$35,08. Les pays qui avaient agi de concert pour stabiliser le cours de l'or prirent alors des dispositions pour éviter tout manque de coordination dans leurs achats sur le marché.

Réserves monétaires.

On peut dire que l'évolution de la liquidité internationale, en 1961, a été dominée par trois faits principaux. Le premier a été la persistance d'un déficit global aux Etats-Unis et d'un excédent en Europe, bien que l'un et l'autre aient été à vrai dire moins élevés qu'en 1960. Le second fait important a été la disparition progressive de la spéculation contre le dollar, suivie d'un exode massif de capitaux de Londres, auquel il a été mis fin à son tour en août 1961. Le troisième fait caractéristique, provoqué en partie par la crise du sterling et en partie par les besoins des pays en voie de développement (notamment ceux de la zone sterling), a été le recours, d'une ampleur sans précédent, aux ressources du Fonds monétaire international.

Ainsi qu'il a déjà été indiqué, on estime que le total des stocks officiels d'or (non compris ceux des pays de l'Est) s'est accru de \$593 millions en 1961. Le stock d'or des Etats-Unis ayant encore diminué de \$857 millions au cours de l'année, les autres avoirs officiels ont donc augmenté de \$1.450 millions, au lieu de \$2.044 millions l'année précédente. Les avoirs en or des institutions internationales ont baissé de \$362 millions en 1961, de sorte que les pays autres que les Etats-Unis ont renforcé leurs réserves d'or de \$1.812 millions au lieu de \$2.012 millions en 1960. Les ventes nettes d'or des Etats-Unis à ces pays ayant été ramenées de

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

Zones et pays	A la fin de 1960			A la fin de 1961			Varia- tion en 1960	Varia- tion en 1961
	Or	Dollars	Total	Or	Dollars	Total		
en millions de dollars E.U.								
Europe occidentale								
Allemagne	2.971	3.476	6.447	3.664	2.841	6.505	+ 1.823	+ 58
Autriche	293	243	536	303	255	558	- 87	+ 22
Belgique	1.170	142	1.312	1.248	326	1.574	+ 40	+ 262
Danemark	31	54	85	31	52	83	- 83	- 2
Espagne	178	149	327	316	153	469	+ 173	+ 142
Finlande	41	46	87	47	91	138	- 22	+ 51
France	1.641	519	2.160	2.121	989	3.110	+ 215	+ 950
Grande-Bretagne	2.800	1.667	4.467	2.300	2.226	4.526	+ 977	+ 59
Grèce	76	63	139	87	67	154	- 73	+ 15
Italie	2.203	877	3.080	2.225	1.234	3.459	- 39	+ 379
Norvège	30	62	112	30	105	135	- 13	+ 23
Pays-Bas	1.451	328	1.779	1.581	216	1.797	+ 162	+ 18
Portugal	552	84	636	443	99	542	- 50	- 94
Suède	170	227	397	180	406	586	- 7	+ 189
Suisse	2.185	678	2.863	2.560	874	3.434	- 40	+ 571
Turquie	134	18	152	139	26	165	- 12	+ 13
Divers ²	136	393	529	316	354	670	- 62	+ 141
Total pour l'Europe occidentale	16.062	9.046	25.108	17.591	10.314	27.905	+ 2.902	+ 2.797
Canada	885	2.439	3.324	946	2.758	3.704	+ 166	+ 380
Amérique latine	1.208	2.422	3.630	1.201	2.405	3.606	- 279	- 24
Asie	1.239	3.115	4.354	1.327	2.892	4.219	+ 399	- 135
<i>dont Japon</i>	279	1.887	2.166	304	1.590	1.894	+ 602	- 272
Autres pays ³	886	352	1.238	1.027	387	1.414	- 33	+ 176
<i>dont Union Sud-Africaine</i>	178	29	207	298	32	330	- 80	+ 123
Tous les pays, non compris les Etats-Unis³	20.280	17.374	37.654	22.092	18.756	40.848	+ 3.155	+ 3.194
Institutions internationales	2.439	3.955	6.394	2.077	3.804	5.881	+ 829	- 513
Total³	22.719	21.329	44.048	24.169	22.560	46.729	+ 3.984	+ 2.681
Etats-Unis	17.804	-	-	16.947	-	-	- 1.703	- 857
Total général³	40.523	-	-	41.116	-	-	-	-

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, 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.

\$1.969 millions à \$970 millions, les achats nets d'or de ces mêmes pays ailleurs qu'aux Etats-Unis sont passés de \$43 millions seulement, en 1960, à \$842 millions l'année dernière. Sur ce dernier total, \$212 millions ont été obtenus du Fonds monétaire international, le reste provenant de la production courante et des ventes de l'U.R.S.S.

En dehors de ces ventes nettes effectuées par les Etats-Unis et par le F.M.I., les pertes d'or les plus importantes pendant l'année écoulée ont été celles de la Grande-Bretagne et du Portugal, à concurrence de respectivement \$500 et \$109 millions. Les réserves d'or des autres pays européens ont plus augmenté, en réalité, l'année dernière qu'en 1960 (\$2.138 millions au lieu de \$2.024 millions) bien que leurs achats aux Etats-Unis aient été ramenés de \$1.168 à \$448 millions. La part de l'Allemagne, de la France et de la Suisse dans l'accroissement total des réserves d'or des pays du continent au cours de l'année dernière a dépassé 75 %; les réserves d'or de la Belgique, de l'Espagne et des Pays-Bas se sont accrues dans de moindres proportions, quoique d'un montant encore appréciable.

Dans le reste du monde, les stocks d'or officiels ont progressé de \$283 millions, alors qu'ils avaient diminué de \$316 millions en 1960. Ce revirement a deux causes: d'une part, les réserves d'or du Venezuela, qui avaient baissé de \$254 millions en 1960, n'ont pas varié depuis; d'autre part, le Canada et l'Afrique du Sud ont l'un et l'autre renforcé leurs réserves d'or en 1961 — soit \$181 millions pour ces deux pays — alors qu'en 1960, leurs réserves avaient diminué de \$135 millions.

Les avoirs étrangers à court terme en dollars, tels qu'ils apparaissent dans le tableau qui précède, se sont encore accrus de \$1,2 milliard en 1961 pour atteindre un total de \$22,5 milliards. Cette augmentation a été inférieure de \$800 millions à celle de 1960 et s'est très inégalement répartie entre les principales catégories de détenteurs. En 1960, les institutions internationales, grâce à d'importants remboursements de prêts accordés antérieurement par le F.M.I. à la France et à la Grande-Bretagne, avaient renforcé à concurrence de \$797 millions leurs avoirs à court terme en dollars; en 1961, les opérations du F.M.I. se sont en revanche soldées par un excédent de prêts en dollars et les avoirs à court terme des institutions internationales ont décré de \$151 millions. Il s'ensuit que l'augmentation des avoirs en dollars à court terme dans les pays autres que les Etats-Unis a été plus forte l'année dernière (+ \$1,4 milliard) qu'en 1960 (+ \$1,1 milliard). La fraction de ces avoirs détenue pour le compte de particuliers, qui avait diminué de \$29 millions en 1960, a augmenté l'an dernier de \$737 millions. Il est intéressant de rapprocher ces deux derniers chiffres de celui de l'accroissement des créances à court terme des banques des Etats-Unis sur des étrangers, qui s'est élevé à \$1 milliard environ tant en 1960 qu'en 1961.

Si l'on considère l'ensemble des avoirs en or et des avoirs à court terme en dollars, on constate que, pour les institutions internationales, ce total a baissé l'an dernier en raison de l'activité plus grande du Fonds, tandis que dans les pays autres que les Etats-Unis il s'est élevé du même montant qu'en 1960. On peut dire, en résumé, que si cette progression a pu être maintenue, c'est parce que la

diminution du déficit extérieur des Etats-Unis a été compensée par le changement de sens du solde des opérations du Fonds et par la quantité notablement plus forte d'or neuf et d'or russe qui est venue accroître les stocks officiels des pays occidentaux. Les avoirs en or et en dollars des pays d'Europe se sont accrus de \$2,8 milliards, c'est-à-dire à peu près autant qu'en 1960, mais les augmentations se sont réparties sur un beaucoup plus grand nombre de pays que cette année-là, où elles s'étaient surtout produites en Allemagne et en Grande-Bretagne.

Dans le reste du monde, les avoirs du Canada se sont accrus de \$200 millions de plus qu'en 1960; en raison de la politique tendant à réduire la valeur extérieure du dollar canadien, les réserves monétaires officielles, qui avaient déchu de \$40 millions en 1960, ont augmenté de \$227 millions l'année dernière. Au Japon, la situation de la balance des paiements s'est nettement retournée en 1961; en outre, tandis que les avoirs japonais en or et en dollars à court terme diminuaient de \$272 millions, on a encore procédé à d'importants emprunts à court terme auprès des banques des Etats-Unis. Le volume de ces emprunts avait augmenté de près de \$500 millions en 1960; ils se sont encore accrus de \$640 millions en 1961, atteignant un total de \$1,4 milliard. Ce chiffre représente plus de 30% de l'ensemble des créances à court terme sur des étrangers publiées par les banques des Etats-Unis.

On constate peu de changement pour l'ensemble de l'année 1961 dans les avoirs en or et en dollars de l'Amérique latine, alors qu'ils avaient diminué de \$279 millions en 1960. Cette amélioration a été due pour plus de moitié aux prêts du Fonds monétaire international, qui ont dépassé de \$175 millions le montant atteint en 1960. On peut faire à peu près les mêmes remarques pour les autres pays figurant au tableau; après avoir perdu \$236 millions sur leurs avoirs en or et en dollars pendant l'année 1960, ils ont pu les reconstituer à concurrence de \$313 millions l'année dernière. Il convient de mettre en parallèle ce redressement de \$550 millions dans leurs positions et l'accroissement de près de \$400 millions de leurs tirages sur le Fonds. Au nombre de ces pays, celui qui a le plus amélioré sa position a été l'Afrique du Sud, qui a en effet largement comblé, pendant la seconde moitié de 1961, les pertes d'un montant total de \$95 millions subies au cours des dix-huit mois précédents.

Situation des réserves des Etats-Unis.

Il va de soi que les variations subies par les avoirs en or et en dollars des pays autres que les Etats-Unis ainsi que des institutions internationales reflètent surtout les mouvements propres aux réserves américaines, bien que les opérations sur or effectuées par ces pays hors des Etats-Unis affectent également ces avoirs.

On admet que pour mesurer les variations des réserves des Etats-Unis, il convient d'additionner le montant des opérations sur or faites par ce pays avec des étrangers et celui des mouvements des avoirs à court terme en dollars en compte étranger. Toutefois, au cours de l'année dernière, les réserves des Etats-Unis ont également commencé à comprendre des sommes assez peu élevées en différentes monnaies convertibles. Par rapport au stock d'or, ces avoirs sont d'un montant très faible, le maximum n'ayant pas dépassé \$230 millions à la fin de mars 1962. Mais l'importance de leur rôle est plus grande que celle de leur montant. Ils ont été acquis et utilisés principalement pour éviter que des variations de cours désordonnées troublent les marchés des changes ou pour y apporter des corrections. Des tensions excessives pouvant provoquer de substantielles pertes d'or pour les Etats-Unis, des interventions même relativement modestes sur les marchés, peuvent donner, si elles sont faites en temps opportun, des résultats hors de proportion avec les montants effectivement utilisés.

Ces soldes en monnaies convertibles ont été acquis directement chaque fois que c'était possible; quand il n'a pu en être ainsi, ils ont été obtenus par émission de valeurs du gouvernement américain libellées en monnaies étrangères ou au moyen de swaps. En ce qui concerne les acquisitions directes, une partie du remboursement anticipé de la dette allemande envers les Etats-Unis, effectué en avril 1961, a été faite en deutsche marks et portée au crédit du Fonds de stabilisation des changes. A une époque plus récente, les autorités ont profité du fait que le dollar était plus ferme par rapport aux monnaies du continent européen pour acheter des devises sur le marché. En octobre 1961, le Trésor américain a emprunté des francs suisses pour trois mois, à la Banque Nationale Suisse, pour la contre-valeur de \$46 millions; il en a remboursé la moitié en janvier 1962 et le reliquat à la fin de mars, après avoir obtenu une prolongation du prêt. En janvier et février 1962, des livres ont été empruntées à la Banque d'Italie pour l'équivalent de \$75 millions. Ces opérations ont été effectuées pour le compte du Trésor américain. En février 1962, il a été annoncé que le Federal Reserve System allait se constituer des avoirs propres en devises. A la fin de mars 1962, ses ressources de change s'élevaient à \$84 millions, après acquisition de francs français pour \$50 millions, par une opération de swap réalisée avec la Banque de France.

On trouvera dans le tableau ci-après les variations trimestrielles de la situation des réserves des Etats-Unis — or, monnaies convertibles et engagements à court terme en dollars — depuis septembre 1960, ainsi que les fluctuations importantes du montant des créances des banques américaines sur l'étranger.

La situation des réserves nettes n'a guère varié pendant le premier semestre 1961. De lourdes pertes d'or ont continué à se produire au cours du premier trimestre — en dépit d'un achat exceptionnel de \$100 millions à l'Italie — mais elles ont été

Etats-Unis: Variations de la situation nette des réserves.

Postes	1960	1961			
	4ème trimestre	1er trimestre	2ème trimestre	3ème trimestre	4ème trimestre
	en millions de dollars E.U.				
Ventes d'or (—) aux étrangers et aux institutions internationales	— 912	— 366	+ 179	— 138	— 494
Augmentation (+) des réserves officielles en monnaies convertibles	—	+ 25	+ 161	— 124	+ 54
Augmentation (—) des engagements à court terme à l'égard des étrangers	— 116	+ 234	— 409	— 433	— 625
<i>dont engagements à l'égard :</i>					
<i>des institutions internationales</i>	— 386	+ 78	— 93	+ 536	— 370
<i>des autres détenteurs officiels</i>	— 233	+ 15	+ 242	— 863	— 41
<i>des banques étrangères</i>	+ 495	+ 20	— 459	— 88	— 78
<i>des autres détenteurs privés</i>	— 8	+ 121	— 99	— 18	— 136
Variation de la position nette des réserves	— 1.028	— 107	— 69	— 695	— 1.065
Augmentation (+) des créances à court terme sur des étrangers déclarées par les banques des Etats-Unis	+ 454	+ 353	+ 156	+ 37	+ 540

compensées en majeure partie par une diminution des engagements à court terme envers l'étranger. C'est plutôt l'inverse qui s'est produit pendant le second trimestre. En raison surtout d'une augmentation des avoirs des banques allemandes à l'étranger, les soldes étrangers en dollars ont été reconstitués; d'autre part, les ventes britanniques ont provoqué un renforcement du stock d'or des Etats-Unis et, en outre, des avoirs en monnaies convertibles ont été constitués.

A partir du milieu de l'année, la situation des réserves s'est de nouveau détériorée. Il est à noter toutefois que les pertes d'or subies n'ont jamais été comparables par leur montant à celles de la fin de 1960. Durant le troisième trimestre, l'aggravation du déficit s'est traduite par des pertes d'or et par l'utilisation des ressources en monnaies étrangères convertibles. Le montant net de ces ventes a été sensiblement réduit par un achat de \$150 millions d'or au F.M.I., qui entraînait dans le cadre d'une opération faite en liaison avec le tirage de la Grande-Bretagne et qui était destinée à reconstituer les ressources du Fonds en un certain nombre de monnaies de premier plan. Le mouvement d'avoirs en dollars qui s'est opéré au débit des institutions internationales et au crédit des autres détenteurs officiels est dû aux \$E.U. 450 millions qui constituaient la tranche dollar du tirage de la Grande-Bretagne.

Au cours du dernier trimestre de 1961, le déficit des Etats-Unis est revenu au même niveau qu'un an auparavant. Les pertes d'or se sont aggravées, surtout en raison des achats britanniques, s'élevant au total à \$326 millions, dont la majeure partie a servi à remplacer l'or vendu par le Fonds d'égalisation des changes durant

la crise que le sterling avait traversée un peu auparavant au cours de l'année. Toutefois, il semble également qu'une certaine quantité d'or des Etats-Unis ait été offerte sur le marché pendant le trimestre, afin de satisfaire la demande privée. Le mouvement d'avoirs en dollars passant du F.M.I. à d'autres détenteurs officiels, au cours du troisième trimestre, a été en grande partie compensé par un mouvement en sens contraire, la Grande-Bretagne ayant remboursé les deux tiers de son emprunt en dollars.

Au cours des premiers mois de 1962, le rythme du déficit de la balance des comptes des Etats-Unis s'est ralenti, bien qu'il y ait encore eu des pertes d'or assez lourdes. A la fin d'avril 1962, le stock d'or atteignait \$16.519 millions, en diminution de \$428 millions par rapport à la fin de 1961. Pendant les trois premiers mois de l'année, alors que les avoirs officiels en monnaies convertibles sont passés de \$114 à \$230 millions, les engagements à court terme envers l'étranger ont progressé de \$653 millions. Les institutions internationales ont contribué à cet accroissement pour \$601 millions, d'une part en raison des remboursements effectués au F.M.I. sur des tirages antérieurs, d'autre part parce que les avoirs à court terme de ces institutions se sont développés aux dépens de leurs avoirs à moyen terme. Les engagements envers les pays étrangers ont augmenté de \$52 millions, les soldes officiels s'étant réduits d'un peu moins de \$500 millions tandis que les avoirs détenus pour le compte de particuliers s'accroissaient d'un peu plus que ce montant. Ce transfert est imputable aux exportations élevées de fonds auxquelles ont procédé les banques allemandes.

A la fin d'avril 1962, la couverture des billets en circulation et des dépôts constitués auprès des Federal Reserve Banks était assurée par le stock d'or des Etats-Unis à concurrence de 35% environ. La couverture or obligatoire pour ces engagements étant de 25%, la réserve d'or « libre » s'établissait à un peu moins de \$5 milliards. En mai 1961, un projet de loi avait été présenté au Congrès américain, qui visait à modifier le Federal Reserve Act de façon à supprimer la couverture or, mais il n'a pas abouti. En revanche, si les récents projets tendant à démonétiser progressivement l'argent métal sont adoptés par le Congrès, le remplacement des certificats d'argent, dont le montant en circulation est d'environ \$2,3 milliards, par des billets du Federal Reserve System, rendrait nécessaire une augmentation de près de \$600 millions de la couverture or obligatoire.

Les propositions du Président des Etats-Unis concernant l'argent ont été inspirées par le fait que la production de ce métal est actuellement très inférieure à la consommation. L'écart a été comblé grâce à des prélèvements sur les stocks d'argent « libres » du gouvernement américain, que ces ventes, effectuées à un prix invariable, ont réduit de 222 à 22 millions d'onces entre les mois d'avril 1959 et de novembre 1961. Devant un tel amenuisement, le Président a ordonné, le 28 novembre

1961, l'arrêt des ventes d'argent métal prélevé sur le stock « libre » ; il a proposé en même temps, eu égard à la situation de l'offre et de la demande : a) l'abrogation de la loi remontant à 1934, aux termes de laquelle le Trésor américain s'engage à acheter à un prix fixe la totalité de l'argent métal produit aux Etats-Unis, et b) le remplacement progressif des certificats d'argent, qui sont des billets en dollars émis par le Trésor américain en contrepartie du métal acheté aux termes de ladite loi, par des billets du Federal Reserve System, ce qui libérerait les 1,7 milliard d'onces d'argent servant actuellement de couverture à tous les billets de \$1 et \$2 et à 10% environ des billets de \$5 et \$10 en circulation.

Réserves monétaires des pays européens.

Considérations générales. A la fin de 1961, le montant net des réserves monétaires des pays européens figurant au tableau ci-après atteignait en tout \$26,7 milliards, ce qui représente une progression de \$2,3 milliards par rapport à leur total de fin 1960. Cette augmentation, pour sensible qu'elle soit, n'est cependant guère supérieure à la moitié de celle de 1960 (\$4,4 milliards). Pourtant, on constate que l'excédent au titre des opérations courantes et des mouvements de capitaux à long terme, dans les balances des paiements de ces pays, n'a qu'à peine diminué entre 1960 et 1961, en dépit des remboursements exceptionnels de dettes effectués l'an dernier au profit des Etats-Unis pour un montant de \$700 millions.

Les divergences que l'on constate entre les variations des réserves officielles d'or et de change et l'évolution de la balance de base des paiements peuvent s'expliquer essentiellement par le fait que ces réserves ne constituent qu'une partie des réserves extérieures totales des pays en cause et que, par conséquent, leur augmentation ou leur diminution peut être compensée en partie, parfois même en totalité, par des mouvements de sens contraire des autres éléments constitutifs des réserves, au sens large du terme. Ceux-ci sont d'abord les droits de tirage que possèdent les pays membres sur le Fonds monétaire international, ensuite la position nette à court terme envers l'étranger du secteur privé de leur économie et, en particulier, de leurs banques commerciales.

Les droits de tirage des pays européens au F.M.I. sont précisés dans le tableau de la page 169, la seconde colonne indiquant la part des droits dont le pays membre peut disposer inconditionnellement et la quatrième colonne le maximum susceptible d'être utilisé selon les règles normales du F.M.I.

En ce qui concerne les variations des positions des banques commerciales à l'égard de l'étranger, on trouvera dans le tableau de la page 171 les chiffres relevés pour un certain nombre de pays d'Europe continentale. Le volume de ces avoirs et de

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.	Position brute à l'égard du F.M.I.	Réserves nettes, plus position brute à l'égard du F.M.I.
Allemagne	1959	4.872	268	5.140	1.056	5.928
	1960	7.056	309	7.365	1.096	8.152
	1961	6.811	637	7.448	1.425	8.236
Autriche	1959	676	19	695	94	770
	1960	688	19	707	94	782
	1961	823	19	842	94	917
Belgique-Luxembourg . .	1959	1.205	85	1.290	432	1.637
	1960	1.404	85	1.489	434	1.838
	1961	1.637	157	1.794	507	2.144
Danemark	1959	275	33	308	163	438
	1960	230	33	263	163	393
	1961	236	33	269	163	399
Espagne	1959	217	— 40	177	60	277
	1960	590	— 28	562	123	713
	1961	869	23	892	173	1.042
Finlande	1959	266	14	280	71	337
	1960	274	14	288	71	345
	1961	303	14	317	71	374
France	1959	1.720	16	1.736	803	2.523
	1960	2.070	202	2.272	989	3.059
	1961	2.939	427	3.366	1.214	4.153
Grande-Bretagne	1959	2.736	65	2.801	2.015	4.751
	1960	3.231	488	3.719	2.438	5.669
	1961	3.318	— 559	2.759	1.392	4.710
Grèce	1959	210	15	225	75	285
	1960	224	15	239	75	299
	1961	251	15	266	75	326
Italie	1959	2.953	68	3.021	338	3.291
	1960	3.080	68	3.148	338	3.418
	1961	3.419	243	3.662	513	3.932
Norvège	1959	239	25	264	125	364
	1960	272	25	297	125	397
	1961	269	25	294	125	394
Pays-Bas	1959	1.331	103	1.434	516	1.847
	1960	1.646	121	1.767	533	2.179
	1961	1.676	243	1.919	655	2.331
Portugal	1959	808	—	808	—	808
	1960	794	—	794	—	794
	1961	692	15	707	—	692
Suède	1959	419	38	457	188	607
	1960	471	38	509	188	659
	1961	641	63	704	213	854
Suisse	1959	2.058	—	2.058	—	2.058
	1960	2.320	—	2.320	—	2.320
	1961	2.754	—	2.754	—	2.754
Turquie	1959	— 14	— 14	— 28	72	58
	1960	35	— 11	24	75	110
	1961	95	— 21	74	65	160

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 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 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, diminuée du montant des tirages nets du pays membre ou augmentée du montant des ventes nettes de sa monnaie par le Fonds. 3. La position brute à l'égard du F.M.I. est égale au double du quota du pays membre, moins les avoirs effectifs du Fonds dans sa monnaie.

ces engagements s'est considérablement gonflé depuis quelques années. Entre 1959 et 1961, le montant brut des avoirs des systèmes bancaires figurant au tableau est passé de \$1,7 à \$3,7 milliards et celui de leurs engagements de \$2,1 à \$4,2 milliards. Au cours de la même période, les avoirs à l'étranger des banques d'outre-mer à Londres et des établissements anglais de crédit par acceptation se sont élevés de \$500 millions à \$1,9 milliard et leurs engagements envers l'étranger de \$2,1 à \$4 milliards. De plus, la position nette des divers systèmes bancaires à l'égard de l'étranger a enregistré de temps à autre des fluctuations sensibles au cours de cette période.

Dans une certaine mesure, l'accroissement des avoirs et des engagements des banques commerciales européennes à l'égard de l'étranger traduit l'expansion du commerce international et l'augmentation des besoins de fonds de roulement en diverses monnaies. Mais il est surtout la conséquence de l'excédent de la balance des paiements des pays européens et de la plus grande liberté laissée aux banques et aux autres détenteurs dans le domaine de l'utilisation de leurs moyens de change. Les divers marchés monétaires, comme ceux du crédit, étant plus étroitement liés qu'avant, les capitaux ont pu se déplacer plus librement d'un centre financier à un autre, mais par des considérations tenant au degré de liquidité ou aux écarts entre les taux d'intérêt dans les divers pays et aussi, parfois, dans l'attente d'une modification possible des taux de change. Ces dernières considérations expliquent aussi une bonne partie des changements qui se sont produits dans la position nette des banques commerciales de ces pays à l'égard de l'étranger.

Le fait que les autorités monétaires ont directement agi sur les positions extérieures des banques commerciales pour des raisons de politique monétaire constitue un autre aspect important de cette question. Dans deux pays au moins, l'Allemagne et les Pays-Bas, les autorités ont pris des mesures destinées à encourager l'exportation ou à limiter le rapatriement de capitaux par voie bancaire. En Italie, en revanche, les banques ont été invitées à équilibrer leur position de change à l'égard du reste du monde, tandis qu'en Suisse, on s'est efforcé d'arrêter l'afflux vers les banques de capitaux appartenant à des non-résidents. Dans ces divers cas, les autorités monétaires, afin de pouvoir contrôler la liquidité interne, ont fixé implicitement des limites à la quantité de réserves monétaires qu'elles sont disposées à financer.

Le développement du marché de l'Euro-dollar constitue à cet égard un autre facteur important: en effet, s'il a surtout modifié la façon dont les banques commerciales européennes effectuent leurs investissements à l'étranger, tant en ce qui concerne le mode que le lieu du placement, il a aussi contribué à accroître le total de leurs ressources de change en mettant à leur disposition des fonds n'appartenant pas à des résidents européens. Les banques européennes se sont trouvées à même d'accepter des dollars en dépôt et de les prêter en consentant aux déposants et

**Positions des banques commerciales de certains pays
à l'égard de l'étranger.**

Pays et dates	Avoirs	Engage- ments	Position nette	Pays et dates	Avoirs	Engage- ments	Position nette
	en millions de dollars E. U.				en millions de dollars E. U.		
Allemagne				Italie			
1958 Décembre	457	826	— 369	1958 Décembre	337	641	— 304
1959 Décembre	826	891	— 65	1959 Décembre	488	880	— 392
1960 Décembre	564	1.165	— 601	1960 Décembre	859	917	— 58
1961 Mars	1.108	1.265	— 157	1961 Mars	969	996	— 27
Juin	1.496	1.501	— 6	Juin	1.014	1.069	— 55
Septembre	1.440	1.458	— 18	Septembre	1.048	1.094	— 46
Décembre	982	1.547	— 566	Décembre	1.116	1.187	— 70
Autriche				Norvège			
1958 Décembre	31	34	— 3	1958 Décembre	125	71	54
1959 Décembre	59	37	22	1959 Décembre	123	89	34
1960 Décembre	31	37	— 6	1960 Décembre	148	120	26
1961 Mars	37	42	— 5	1961 Mars	131	110	21
Juin	40	45	— 5	Juin	114	143	— 29
Septembre	45	47	— 2	Septembre	130	167	— 37
Décembre	31	68	— 37	Décembre	144	175	— 31
Belgique				Pays-Bas			
1958 Décembre	90	198	— 108	1958 Décembre	321	196	125
1959 Décembre	156	226	— 70	1959 Décembre	650	230	420
1960 Décembre	198	354	— 156	1960 Décembre	801	324	477
1961 Mars	198	410	— 212	1961 Mars	935	416	519
Juin	250	600	— 350	Juin	931	450	481
Septembre	242	626	— 384	Septembre	893	432	461
Décembre	252	600	— 348	Décembre	868	425	443
Danemark				Suède			
1958 Décembre	106	43	63	1958 Décembre	191	86	105
1959 Décembre	94	51	43	1959 Décembre	261	91	170
1960 Décembre	79	84	— 5	1960 Décembre	192	104	88
1961 Mars	92	99	— 7	1961 Mars	158	96	62
Juin	100	116	— 16	Juin	153	110	43
Septembre	109	114	— 5	Septembre	179	99	80
Décembre	86	115	— 29	Décembre	208	117	91

Note: C'est essentiellement parce qu'ils ne recouvrent pas toujours exactement les mêmes choses que ces chiffres ne coïncident pas, dans de nombreux cas, avec ceux qui sont retenus pour les statistiques nationales de la balance des paiements. Ce sont ces derniers, quand ils sont connus, auxquels on se réfère dans l'étude des mouvements de caractère monétaire d'un pays donné.

aux emprunteurs des taux d'intérêt plus avantageux que ceux qu'ils auraient obtenus sur le marché américain aux conditions déterminées par la concurrence entre banques. En effet, d'une part, les banques européennes sont libres d'offrir des taux plus élevés pour la rémunération des dépôts qui leur sont proposés tandis qu'aux Etats-Unis, ce taux est limité par la «Regulation Q» établie par le Federal Reserve Board; d'autre part, comme ces opérations ne font que compléter leur activité normale, elles ont pu se contenter d'intérêts plus faibles que ceux demandés par les banques des Etats-Unis. Aussi les banques européennes en sont-elles venues à gérer des liquidités en dollars d'un montant appréciable à la place des banques new-yorkaises.

Le manque de correspondance entre les mouvements des réserves monétaires et ceux de la balance de base des paiements en 1961 a été particulièrement frappant en Suisse et en Grande-Bretagne. Mais il n'en va pas de même pour les pays d'Europe continentale considérés dans leur ensemble. Si le gain de \$2,3 milliards enregistré par leurs réserves monétaires officielles pendant l'année 1961 a été inférieur de \$1,6 milliard à celui réalisé l'année précédente, on peut certes en trouver une explication dans les statistiques puisque la différence correspond, d'une part, à la somme de leurs transferts exceptionnels de fonds au profit des Etats-Unis et de la Grande-Bretagne en 1961 (\$900 millions) et, d'autre part, à l'augmentation, par rapport à 1960, des prêts qu'ils ont effectués par l'entremise du F.M.I. (\$700 millions). Mais il n'en demeure pas moins que leur balance de base des paiements s'est détériorée d'environ \$500 millions, ce qui s'est trouvé compensé par les variations des mouvements de capitaux à court terme et par celles des mouvements de fonds privés de caractère monétaire.

Au cours du premier trimestre de 1962, le montant net des réserves des pays d'Europe occidentale a fléchi de près de \$300 millions. Les réserves de la Grande-Bretagne, malgré d'exportants remboursements au F.M.I., se sont renforcées de \$134 millions; celles des pays du continent ont décréu de \$420 millions, et la position nette de ces pays au F.M.I. s'est amenuisée en même temps de \$170 millions. La diminution des réserves de l'Allemagne a atteint un peu plus de \$500 millions; imputable aux exportations de fonds effectuées par les banques, elle explique largement la baisse des réserves des pays du continent. Les autres variations notables survenues au cours de ce trimestre ont été les pertes de \$150 et \$140 millions enregistrées respectivement par la Suisse et par l'Italie, et les nouveaux progrès des réserves de la France (\$282 millions) et de l'Espagne (\$61 millions).

Grande-Bretagne

En Grande-Bretagne, les mouvements de caractère monétaire ont sans doute été déterminants pour l'évolution de la balance des paiements au cours des deux dernières années. Il n'est donc pas surprenant que, pendant la majeure partie de cette période, il n'y ait eu que peu de rapport entre les modifications du montant des avoirs officiels en or et en monnaies convertibles de ce pays et la situation de sa balance de base des paiements. Le tableau suivant montre l'importance et la complexité des changements intervenus dans les éléments de caractère monétaire de la balance des paiements de la Grande-Bretagne. En 1960, les entrées de fonds en Grande-Bretagne ont atteint \$2 à 3 milliards (somme des rubriques «Autres mouvements» et «Opération Ford» plus une partie de l'élément d'équilibre); elles ont été compensées, à concurrence de \$1 milliard dans les postes de caractère monétaire de la balance des paiements, par des remboursements

Grande-Bretagne: Mouvements de caractère monétaire.

Rubriques	1960	1961	1961	
			1er semestre	2ème semestre
en millions de dollars E.U.				
Réserves monétaires (augmentation -)	- 496	- 87	+ 459	- 546
Fonds monétaire international (emprunt net +)	- 422	+ 1.046	- 43	+ 1.089
Avoirs en sterling des pays de la zone sterling (diminution -)	- 633	+ 428	+ 333	+ 95
Opération Ford *	+ 367	- 367	- 367	-
«Accords de Bâle»	-	-	+ 904	- 904
Autres mouvements de caractère monétaire (entrées +)	+ 1.699	- 1.073	- 1.146	+ 73
Total	+ 515	- 53	+ 140	- 193
Pour mémoire / Élément d'équilibre	+ 857	+ 227	+ 76	+ 151

* Ce poste se rapporte à l'achat d'actions de la British Ford Motor Company par la Société Ford de Detroit. Les livres sterling nécessaires à cet achat ont été acquises à la fin de 1960, tandis que les actions ont été achetées au début de 1961.

de la Grande-Bretagne au F.M.I. et par une diminution des avoires de la zone sterling en cette monnaie. En outre, les opérations courantes et les mouvements de capitaux à long terme se sont soldés par un déficit de \$1,4 milliard. Les réserves monétaires ont donc augmenté de \$500 millions.

Si les réserves ont pu se renforcer sensiblement alors que la balance de base était déficitaire, c'est seulement sous l'effet de la pression à laquelle le dollar a été soumis pendant le second semestre de 1960, et parce qu'en outre l'Allemagne et la Suisse ont pris des mesures tendant à s'opposer à l'entrée des capitaux qui avaient quitté les Etats-Unis. Mais la balance de base de la Grande-Bretagne continuant à être défavorable en dépit d'une amélioration progressive, le sterling devint extrêmement vulnérable lorsque la pression sur le dollar eut disparu, au début de 1961, et les capitaux commencèrent à quitter Londres en très grosses quantités aussitôt après la réévaluation du deutsche mark et du florin. Comme l'indique le tableau, le montant des sorties a été de \$1,1 milliard pendant le premier semestre de 1961, et il a été compensé à concurrence de presque 80% par des emprunts à court terme effectués au titre des «accords de Bâle».

Quand il fut évident que le soutien fourni à la livre en conformité de ces accords ne suffisait pas à renverser le courant, il devint nécessaire de consolider ces prêts auprès du F.M.I. et de prendre un certain nombre d'autres mesures. C'est alors qu'on réussit à redresser la situation et l'ampleur du succès fut telle qu'à la fin de l'année, \$420 millions avaient été remboursés au Fonds et les réserves monétaires dépassaient de \$865 millions leur niveau de fin juillet.

Puisque la balance des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme a retrouvé un certain équilibre, l'accroissement des réserves au cours du second semestre de 1961 a eu pour cause d'abord l'excédent des emprunts au F.M.I.

sur les remboursements aux banques centrales européennes, ensuite les recettes nettes provenant de transactions non identifiées, enfin une nouvelle progression des avoirs en sterling des pays de la zone sterling.

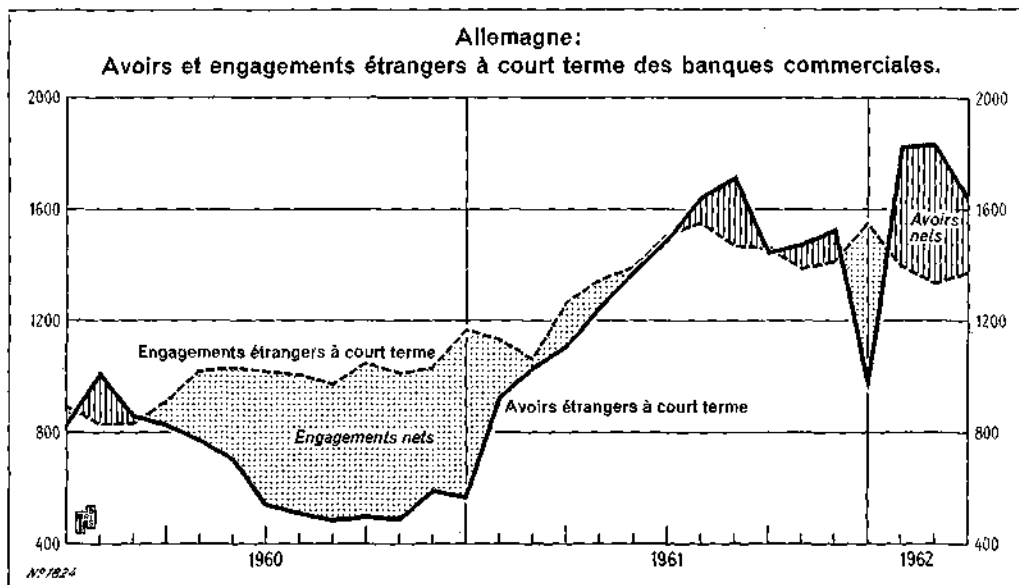
Il est à noter que la rubrique «Autres mouvements de caractère monétaire» qui comprend diverses catégories de mouvements de capitaux ainsi que les avoirs en sterling des pays extérieurs à la zone sterling, n'a enregistré qu'une très faible entrée de fonds pendant le second semestre de 1961. Cela tient dans une certaine mesure au fait que le mouvement ne s'est inversé qu'à la fin de juillet 1961, mais la raison principale en est qu'une grande partie des fonds qui ont quitté Londres au début de 1961 ne sont pas revenus. Les avoirs privés en sterling appartenant à des résidents des pays extérieurs à la zone sterling ont été réduits de \$1,3 milliard au cours des neuf premiers mois de 1961; six mois plus tard, à la fin de mars 1962, ils n'avaient guère augmenté.

Durant le premier trimestre de 1962, les capitaux ont afflué en quantités importantes bien que le taux d'escompte de la Banque d'Angleterre eût été ramené à un niveau inférieur à celui d'avant juillet 1961. Les réserves monétaires se sont encore accrues de \$134 millions alors qu'un total de \$385 millions était remboursé au F.M.I., dont \$210 millions par la Grande-Bretagne et le reste par l'Australie.

Le Continent

Allemagne. Le montant net des réserves monétaires officielles de l'Allemagne a diminué de \$245 millions en 1961; étant donné qu'elles avaient augmenté de \$2.184 millions en 1960, la régression, d'une année à l'autre, atteint donc \$2,4 milliards, imputable à concurrence de \$1,3 milliard à la réduction de l'excédent courant et aux exportations exceptionnelles de capitaux. Le reliquat est dû en majeure partie au fait que les mouvements de caractère monétaire n'ont pas été les mêmes qu'en 1960: les plus importants ont été les prêts accordés par l'intermédiaire du F.M.I. et les variations de la position des banques commerciales à l'égard de l'étranger. Le montant net des tirages en deutsche marks sur le Fonds est passé d'une année à l'autre de \$40 à \$329 millions. En outre, tandis que les engagements nets des banques allemandes à l'égard de l'étranger étaient passés de \$65 à \$601 millions au cours de l'année 1960 (les réserves de la Bundesbank ayant augmenté dans la même proportion), on constate pour l'ensemble de l'année 1961, une légère régression qui porte sur \$35 millions.

La légère variation nette qu'indique, pour l'ensemble de l'année, la position des banques allemandes à l'égard de l'étranger n'est que le solde d'augmentations considérables tant de leurs avoirs que de leurs engagements. Au cours des huit premiers mois de 1961, les avoirs des banques allemandes à l'étranger se sont accrues



de \$1.150 millions. Cette augmentation est due, à concurrence de \$200 millions, au placement de fonds appartenant à la Kreditanstalt für Wiederaufbau en bons du Trésor américain provenant du portefeuille de la Bundesbank; le reliquat de \$950 millions correspond presque entièrement à des exportations de fonds effectuées par les banques (essentiellement sous forme de dépôts à terme) grâce à la politique monétaire plus libérale adoptée en Allemagne vers la fin de 1960, aux facilités particulières offertes par la Bundesbank pour effectuer des swaps contre dollars et au fait qu'en avril 1961 l'obligation de la réserve minima a été abolie pour les engagements des banques à l'égard de l'étranger, dans la mesure où ils étaient couverts par des investissements sur les marchés monétaires étrangers.

Ces importantes sorties de fonds ont été en partie compensées par un accroissement simultané des engagements des banques allemandes à l'égard de l'étranger, accroissement qui a atteint presque \$400 millions pour les sept premiers mois de 1961, et même \$500 millions entre la réévaluation du deutsche mark et la fin de juillet 1961. Cette progression résulte peut-être, dans une certaine mesure, de la modification des réserves minima obligatoires dont il vient d'être question. Mais la principale raison en est que l'on escomptait de nouvelles modifications des taux de change, ce qui incitait les étrangers à accroître leurs avoirs en deutsche marks et les résidents allemands à laisser s'accumuler leurs dettes en d'autres monnaies.

Au cours du troisième trimestre, ces tendances se sont renversées. En septembre, la détérioration de la balance des paiements a provoqué un déficit global de change qui a amené les banques à rapatrier une partie des fonds qu'elles avaient à

l'étranger; un montant de \$250 millions fut ainsi retiré en un seul mois. En même temps, les espoirs d'une nouvelle réévaluation du deutsche mark s'évanouissaient, de sorte qu'en août, septembre et octobre, les engagements des banques à l'égard de l'étranger ont fléchi de \$162 millions; ce mouvement a d'abord porté essentiellement sur les dépôts de non-résidents, mais s'est étendu ultérieurement aux crédits obtenus à l'étranger. En décembre, leurs avoirs à l'étranger ont subi une réduction qui n'a pas été inférieure à \$550 millions - en relation avec les opérations effectuées pour la présentation des bilans de fin d'année - tandis que leurs engagements à l'étranger progressaient de \$130 millions; ainsi leur position extérieure nette s'est détériorée de près de \$700 millions.

Pendant le premier trimestre de 1962, la position des banques s'est de nouveau complètement retournée. Essentiellement grâce à un accroissement de leurs dépôts à terme à l'étranger, leurs avoirs extérieurs ont progressé de \$660 millions; en même temps, leurs engagements à l'égard de l'étranger ont diminué de \$180 millions. Il a été remboursé pour \$75 millions de deutsche marks au F.M.I. durant ce trimestre, et les réserves monétaires officielles ont baissé de \$511 millions.

Pays-Bas. Entre 1960 et 1961, la balance des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme des Pays-Bas s'est détériorée d'environ \$400 millions, et s'est retrouvée de ce fait à peu près en équilibre. Les réserves de la Nederlandsche Bank ont suivi une évolution analogue, bien que l'écart, d'une année à l'autre, ait été plus faible en ce qui les concerne: en effet, leur progression qui avait été de \$315 millions en 1960, n'a atteint que \$30 millions en 1961. Cependant, si l'on fait porter la comparaison sur les mouvements des réserves monétaires de la banque centrale tels qu'ils sont indiqués dans la balance des paiements (c'est-à-dire compte tenu des variations des autres avoirs officiels de change), on constate un renversement de tendance plus ample que celui de la balance des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme, puisqu'un accroissement de \$400 millions a fait place à une baisse de \$50 millions.

Comme les entrées de capitaux à court terme ont atteint le même montant de \$30 millions au cours des deux années considérées, il s'ensuit que les mouvements de caractère monétaire autres que ceux des réserves officielles se sont soldés, l'an dernier, par des sorties plus importantes qu'en 1960. C'est là le résultat de trois mouvements distincts: d'abord un accroissement des tirages en florins sur le F.M.I., qui sont passés de \$17 à \$122 millions, ensuite un renversement de la position des banques à l'égard de l'étranger, leurs avoirs nets ayant diminué de \$37 millions, alors qu'ils avaient augmenté précédemment de \$69 millions, enfin le remplacement de \$48 millions de recettes nettes par \$10 millions de paiements nets au titre des

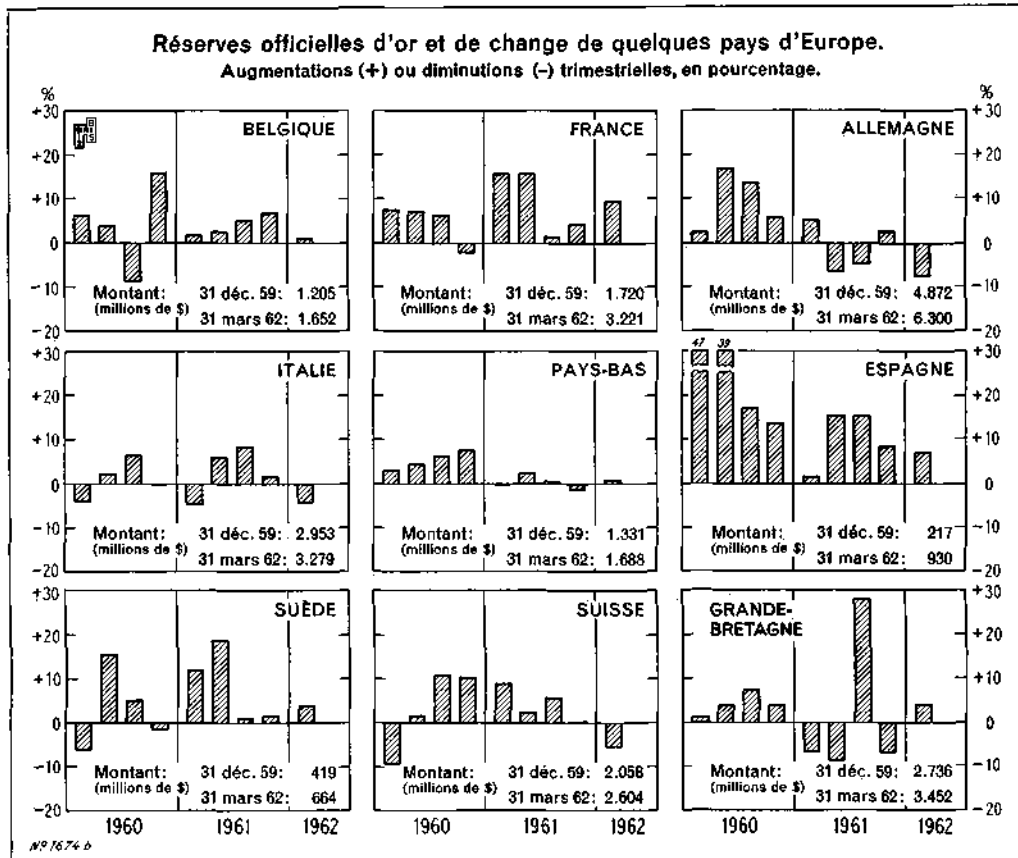
soldes consolidés résultant d'accords de paiements. Ce dernier mouvement est essentiellement dû à un remboursement de \$52 millions effectué par les Pays-Bas en janvier 1961 sur leur dette dans l'U.E.P.

Si, dans son ensemble, la position des banques à l'égard de l'étranger n'a pas beaucoup varié en 1961, une analyse plus poussée révèle des mouvements divers des éléments qui la composent. D'une part, la position nette en monnaies étrangères des banques néerlandaises a diminué de \$166 millions, en partie parce que, de janvier à septembre 1961, les placements à court terme avec couverture de change, soit à New York, soit à Londres, ont eu un rendement négatif (voir page 187), en partie aussi à cause d'une augmentation des engagements en devises des banques entre mars et juin 1961. D'autre part, en raison du maintien des taux d'intérêt à un niveau peu élevé aux Pays-Bas, le total des prêts nets en florins accordés par les banques à des étrangers s'est accru de \$129 millions en 1961.

Portugal et Espagne. Les mouvements des réserves officielles nettes ont été moins favorables qu'en 1960 dans deux autres pays, le Portugal et l'Espagne. En 1961, le déficit extérieur courant du Portugal a dépassé \$300 millions, mais, grâce à des entrées de capitaux d'un montant appréciable, ses réserves monétaires n'ont décliné que de \$102 millions. Quant à l'Espagne, ses réserves monétaires ont seulement augmenté, l'année dernière, de \$279 millions, soit d'une centaine de millions de dollars de moins qu'en 1960. Cette différence est attribuable en majeure partie au fait qu'en 1961 l'Espagne a remboursé au total \$74 millions au F.M.I. et au Fonds européen, au lieu de \$12 millions seulement en 1960. La balance des paiements courants et des mouvements de capitaux a très peu varié d'une année à l'autre.

France. Si l'on considère maintenant les pays où la progression des réserves monétaires officielles a été la plus rapide en 1961, on trouve la France en tête, avec un accroissement de \$870 millions. Ce montant correspond à peu près exactement à l'excédent considérable réalisé sur les paiements courants et les mouvements de capitaux à long terme, bien qu'il ait été procédé à des remboursements supérieurs à \$400 millions au titre de la dette publique. Quant aux autres éléments de la balance des paiements, on constate une sortie de capitaux à court terme de \$85 millions, un peu plus que compensée par \$80 millions de recettes, au titre d'opérations non identifiées, et par le solde des mouvements de caractère monétaire autres que les variations des réserves officielles.

Parmi ces autres mouvements de caractère monétaire, on peut distinguer quatre éléments principaux. En premier lieu, les tirages en francs français sur le F.M.I. ont progressé de \$40 millions pour atteindre \$225 millions. Puis, le solde



des autres avoirs et engagements du secteur public à l'égard de l'étranger s'est effrité de \$75 millions, ce qui, probablement, est dû surtout à l'accroissement des avoirs officiels en francs des autres pays en raison des tirages effectués sur le Fonds. En d'autres termes, le montant effectif des prêts en francs accordés par l'intermédiaire du Fonds a été inférieur au montant brut des tirages. Il y a eu, en troisième lieu, un excédent de devises de \$70 millions pour le reste de la zone franc. Enfin, la position des banques commerciales françaises vis-à-vis de l'étranger a été réduite d'une centaine de millions de dollars.

Ce changement de la position des banques tient en partie au fait que, dans le reste du monde, les besoins de fonds de roulement en francs se sont accrus. Mais il a eu aussi pour cause le comportement des résidents français qui, au cours du premier semestre de l'année, ont converti en francs leurs recettes en devises plus rapidement que de coutume afin de se garantir contre d'éventuelles pertes au change. Les banques ont remédié à cet affaiblissement de leurs avoirs en empruntant à l'étranger. Bien que ce mouvement ait changé de sens au cours du troisième trimestre quand la situation est redevenue plus normale sur le marché des changes, le montant net des avoirs en devises des résidents a fléchi d'environ \$60 millions.

Les réserves monétaires de la France ont progressé de \$525 millions de plus qu'en 1960. Cet écart est imputable à concurrence de \$265 millions à l'amélioration de la balance des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme, à concurrence de \$120 millions à l'évolution de la position extérieure des banques commerciales d'une année à l'autre, et pour la majeure partie du reliquat à un renversement, qui a porté sur près de \$100 millions, de la balance des changes du reste de la zone franc.

L'expansion des réserves, qui s'était sensiblement ralentie durant la dernière moitié de 1961, a repris en 1962. Pendant les quatre premiers mois de 1962, elles ont encore progressé de \$379 millions, pour atteindre un total de \$3.318 millions. Au nombre des transactions exceptionnelles qui ont eu une incidence sur les réserves au cours de cette période figurent des remboursements anticipés de dettes au gouvernement des Etats-Unis et à la B.I.R.D., pour \$59 et \$57 millions respectivement, une recette de \$50 millions constituant la contrepartie des francs mis à la disposition de la Federal Reserve Bank of New York, et le transfert du produit d'un emprunt de \$40 millions émis à New York par la Société du pipeline sud-européen.

Italie. Les réserves monétaires officielles de l'Italie ont augmenté en 1961 presque trois fois plus que l'année précédente, puisqu'elles ont enregistré un gain de \$340 millions contre \$125 millions. En 1960, la progression des réserves avait été inférieure d'environ \$300 millions à l'excédent de la balance des paiements courants et des mouvements de capitaux, cet écart étant imputable à peu près exclusivement à un transfert de moyens de change des réserves officielles aux banques commerciales, afin de leur permettre d'équilibrer leur position de change à l'égard des non-résidents. L'année dernière, une forte proportion de l'excédent de \$575 millions enregistrée par la balance globale des paiements (près de 60%) est allée grossir les réserves officielles; la différence entre le renforcement des réserves et l'excédent global, soit \$235 millions, est imputable à concurrence de \$175 millions aux tirages en liras effectués sur le F.M.I. — qui équivalent à un accroissement des réserves de seconde ligne. De plus, les autres avoirs officiels nets qui ne sont pas compris dans les réserves monétaires proprement dites se sont améliorés d'une centaine de millions de dollars. Enfin, la position des banques à l'égard de l'étranger s'est légèrement détériorée, puisqu'elle a fléchi de \$40 millions.

Bien que la position globale des banques à l'égard de l'étranger soit restée plus ou moins en équilibre en 1961 — leur position de change à l'égard des non-résidents ayant été, quant à elle, rigoureusement équilibrée —, la pression exercée sur leurs liquidités durant l'année a eu pour effet de modifier la nature d'une partie de leurs avoirs de change. L'équilibre de la position de change des banques à l'égard du

reste du monde avait été obtenu en 1960 grâce à des opérations de swap conclues avec l'Office italien des changes, pour un total qui dépassait \$400 millions à la fin de l'année. En 1961, quand les banques commencèrent d'être à court de liras, les autorités, afin de leur procurer les ressources dont elles avaient besoin sans déséquilibrer leurs positions à l'égard de l'étranger, convertirent les swaps en dépôts de monnaies étrangères, à concurrence de \$300 millions. Il semble qu'au cours du premier trimestre de 1962, une partie de ces dépôts, représentant un montant d'environ \$200 millions, ait été reconvertie en swaps.

Suisse. Avec la Grande-Bretagne, la Suisse est le plus bel exemple d'un pays où les mouvements des réserves monétaires, en 1961, sont restés indépendants de la situation fondamentale de la balance des paiements. La balance des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme s'est détériorée de plus de \$400 millions et se solde par un déficit de \$645 millions; cependant, les réserves de la Banque Nationale se sont accrues de \$434 millions, alors qu'en 1960 elles n'avaient augmenté que de \$262 millions. La détérioration due aux paiements courants et aux mouvements de capitaux à long terme qui ont pu être identifiés (à l'exclusion de l'investissement direct pour lequel on ne dispose d'aucun chiffre) a été relativement peu importante au regard des entrées de capitaux: en effet, celles-ci, déjà assez élevées en 1960, avec un total de \$500 millions, ont été de l'ordre de \$1,1 milliard en 1961.

On peut distinguer, au cours de l'année 1961, trois principales entrées de fonds. La première s'est produite pendant la seconde semaine de mars, lorsque les réserves de la Banque Nationale se sont accrues de \$250 millions, au moment où éclata la crise de change du sterling. Cette entrée a été compensée par les crédits à court terme accordés à la Grande-Bretagne au titre des «accords de Bâle», à concurrence de plus de \$300 millions. Un second afflux de fonds a débuté dans la dernière semaine de juin; il a eu pour effet d'accroître les réserves officielles de près de \$200 millions au cours des trois mois suivants. Ce furent la recrudescence de la spéculation contre la livre et la crise de Berlin qui provoquèrent ce second mouvement; en outre, la majeure partie des crédits antérieurement accordés à la Grande-Bretagne au cours de l'année a été remboursée pendant cette période. La troisième arrivée de capitaux a porté sur \$75 millions et s'est produite durant la dernière semaine de l'année; elle a été d'ailleurs presque entièrement causée par les opérations liées à la présentation des bilans de fin d'année des banques.

Belgique. L'excédent résultant de l'ensemble des transactions avec l'étranger, à l'exception des opérations à court terme du gouvernement et des banques, est

passé de \$10 millions en 1960 à \$254 millions en 1961. Toutefois, l'augmentation des réserves monétaires n'a atteint que \$233 millions en 1961, soit seulement \$34 millions de plus que l'année précédente. Cette évolution s'explique dans une large mesure par l'amélioration de \$356 millions de la position extérieure à court terme du Trésor (un remboursement net de \$242 millions s'étant substitué à un emprunt net de \$114 millions), elle-même partiellement compensée par un accroissement des engagements nets des banques, supérieur de \$134 millions à celui de 1960.

Quant aux variations intervenues dans les autres mouvements de caractère monétaire, elles se sont plus ou moins compensées. Le montant net des tirages en francs belges sur le F.M.I. s'est élevé à \$72 millions l'an dernier, alors qu'en 1960 aucun tirage n'avait été effectué. En revanche, les remboursements faits à la Belgique au titre des dettes de l'U.E.P. ont atteint \$62 millions, soit \$21 millions de plus que l'année d'avant. Enfin, des sorties nettes de capitaux d'un montant de \$34 millions ont fait place à des entrées nettes de \$22 millions au titre du poste résiduel des mouvements de caractère monétaire. Ce poste comprend deux éléments: les dépôts des sociétés congolaises dans les banques belges, qui ont diminué de \$24 millions en 1960, et la position des institutions monétaires luxembourgeoises à l'égard de l'étranger, qui s'est détériorée de \$22 millions en 1961 après s'être renforcée de \$10 millions l'année précédente.

Suède. Les réserves monétaires officielles de la Suède se sont renforcées de \$170 millions en 1961, pour atteindre un total de \$641 millions à la fin de l'année. Cette augmentation, plus de trois fois supérieure à celle qui avait été enregistrée en 1960, s'est produite pendant le premier semestre de l'année et résulte, en partie, d'une amélioration de la balance des opérations courantes. En outre, on a constaté un important afflux de capitaux à court terme, ainsi qu'une nouvelle réduction de \$40 millions des avoirs nets des banques à l'étranger, mouvements provoqués, l'un et l'autre, par un resserrement du crédit en Suède. Pendant le second semestre de 1961, les banques ont renforcé leur position extérieure d'environ \$50 millions; c'est pour cette raison, et aussi à cause des tirages en couronnes suédoises effectués sur le F.M.I. pour un total de \$35 millions, que les réserves de la Riksbank ont peu augmenté depuis lors, bien que la balance des paiements courants ait continué d'être favorable.

Autriche. Les réserves monétaires de l'Autriche, qui avaient très peu varié l'année précédente, ont augmenté de \$135 millions en 1961. Cette progression provient en majeure partie d'un accroissement de \$100 millions des recettes nettes en capital. Les entrées brutes de capitaux ont atteint un chiffre record avec presque \$250 millions, et près des deux tiers de cette somme représentent des emprunts à

l'étranger. Le secteur public a absorbé près de \$40 millions et le secteur privé un peu plus de \$120 millions des crédits obtenus à l'étranger. Par ailleurs, les engagements des banques commerciales envers l'étranger ont augmenté de \$31 millions en 1961.

Danemark et Norvège. Les réserves monétaires de ces deux pays se trouvaient, à la fin de 1961, à peu près au même niveau qu'un an plus tôt. Toutefois, dans l'un comme dans l'autre, la position extérieure nette des banques s'est détériorée par suite de l'accroissement des emprunts à l'étranger. Cette détérioration a atteint \$25 millions au Danemark et elle s'est élevée à \$56 millions en Norvège. Dans ce dernier pays, les engagements nets des banques à l'égard de l'étranger ont encore augmenté de \$30 millions pendant le premier trimestre de 1962 et, dans le même temps, les réserves officielles ont baissé de \$40 millions.

Fonds monétaire international.

L'année 1961 a été la plus active de l'existence du F.M.I. Au cours de cette année, le Fonds a accordé des prêts aux pays membres pour un montant net de \$1,7 milliard, dont \$1,4 milliard aux pays de la zone sterling et la plus grande part du reliquat aux pays de l'Amérique latine. Pour la première fois depuis sa création, la majeure partie de ses prêts nets, exactement 83 %, ont été effectués en monnaies autres que le dollar des Etats-Unis. Le montant net des tirages en dollars a été de \$295 millions en 1961, chiffre légèrement inférieur à celui des tirages en deutsche marks, qui représentent \$328 millions; les autres monnaies les plus utilisées ont été le franc français (\$225 millions), la lire (\$175 millions), et le florin hollandais (\$122 millions).

F. M. I.: Tirages et remboursements, 1947-61.

Périodes	Tirages	Remboursements	Montants nets des tirages
	en millions de dollars E.U.		
1947-49	777	20	757
1950-55	439	962	— 523
1956-57	1.669	177	1.492
1958-60	798	1.658	— 860
1961	2.479	770	1.709

Etant donné l'importance des prélèvements effectués l'année dernière sur les ressources du F.M.I. par rapport aux souscriptions actuelles de ses membres, les avoirs du Fonds en un certain nombre de monnaies sont tombés à des niveaux très bas. Le Fonds a pu, dans une certaine mesure, remédier à cette baisse en se procurant, par des ventes d'or prélevé sur son propre stock, le tiers des devises à mettre à la

disposition de la Grande-Bretagne en exécution du prêt de \$1,5 milliard consenti à ce pays; de cette manière, il a évité d'utiliser une partie des avoirs qu'il détenait dans les monnaies en question au titre des quotes-parts. On s'est demandé à cette occasion si le Fonds ne devrait pas disposer de ressources supplémentaires importantes afin d'être en mesure, tout en poursuivant ses opérations normales, d'aider à compenser les vastes mouvements de fonds qui se produisent entre les grands centres financiers. A la réunion annuelle des gouverneurs du Fonds, qui s'est tenue à Vienne en septembre 1961, il a été décidé d'étudier la possibilité de procurer à cet organisme des ressources de cette nature et, avant la fin de l'année, un accord a été passé à cet effet entre le Fonds et plusieurs de ses membres.

Aux termes de cet accord, conclu conformément à l'article VII des statuts du Fonds, les dix pays énumérés dans le tableau ci-après se sont déclarés disposés à fournir des ressources supplémentaires dans leur propre monnaie, à concurrence d'un total de \$6 milliards et selon la répartition indiquée dans ledit tableau. Ces fonds ne pourront être utilisés qu'au profit de pays participant à l'accord et seulement «quand des ressources supplémentaires seront nécessaires pour prévenir une atteinte sérieuse au bon fonctionnement de l'appareil monétaire international ou pour y remédier». On entend par là, essentiellement, les menaces que pourraient faire peser sur les principales monnaies des mouvements de fonds spéculatifs. Si un pays participant à ces arrangements les invoque pour demander une aide, le Fonds ne pourra la lui accorder que si les prêteurs éventuels ont, après s'être consultés, pris à l'unanimité ou à une large majorité une décision favorable. Si les pays qui ont fait un prêt au titre de ces arrangements éprouvent eux-mêmes des difficultés au sujet de leur balance des paiements, avant que les crédits qu'ils ont accordés ne soient remboursés, ils pourront demander au

F. M. I.: Ressources supplémentaires.

Pays	Montant	Ressources supplémentaires, exprimées en pourcentage de la quote-part du pays participant
	en millions de dollars E.U.	
Allemagne	1.000	127
Belgique	150	44
Canada	200	36
Etats-Unis	2.000	48
France	550	70
Grande-Bretagne	1.000	51
Italie	550	204
Japon	250	50
Pays-Bas	200	48
Suède	100	67
Total	6000	

Fonds un remboursement anticipé. Le Fonds accordera pres- que toujours le bénéfice du doute à tout pays qui présentera une telle demande. Les remboursements anticipés s'effectueront dans d'autres monnaies convertibles ou en or. Toutefois, en règle générale, ces prêts seront remboursables dans la monnaie du pays créancier. Les membres du Fonds ne figurant pas au tableau ci-contre sont libres d'adhérer

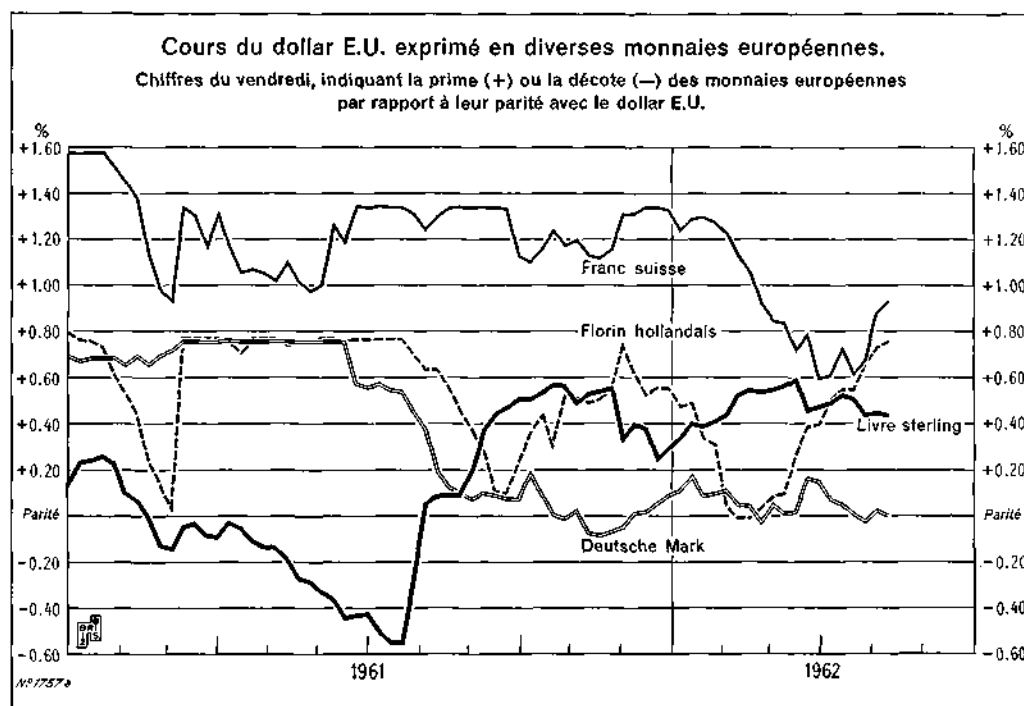
à ces conventions, sous réserve que le Fonds et les pays qui y ont déjà adhéré y consentent. Un pays ne peut s'engager à prêter moins de \$100 millions. Ces dispositions entreront en vigueur pour une période de quatre ans, dès que sept pays dont les engagements représentent l'équivalent de \$5,5 milliards auront officiellement notifié au Fonds leur adhésion.

Changes.

Sur le marché des changes, la période étudiée dans le présent Rapport a commencé au moment même où les premiers effets de la réévaluation des monnaies allemande et hollandaise se sont fait sentir. Ces décisions ont été prises très peu de temps après que l'on se fut avisé, d'une manière assez inattendue en 1960, de remettre en cause la valeur du dollar alors qu'une incertitude latente était perceptible sur les marchés des changes. Il n'est donc pas surprenant que la première réaction ait été de voir dans ces mesures les signes avant-coureurs d'autres ajustements de taux de change. Elles firent surtout naître l'espoir que d'autres pays pourraient suivre l'exemple de l'Allemagne et des Pays-Bas, et même que le deutsche mark serait peut-être réévalué une seconde fois. Aussi les capitaux affluèrent-ils rapidement et en quantités importantes vers les places financières du continent et les monnaies de ces pays, qui avaient présenté certains symptômes d'affaiblissement par rapport au dollar, redevinrent très fermes. Ces mouvements ont eu pour principale contrepartie des sorties de capitaux de Londres, où la livre était particulièrement vulnérable en raison de la faiblesse de la balance de base des paiements et du montant élevé des soldes accumulés par les non-résidents, pendant la crise subie par le dollar en 1960.

Marchés au comptant. Au début de mars 1961, le sterling se trouvait juste au-dessous de sa parité avec le dollar des Etats-Unis. Grâce à l'utilisation massive des réserves officielles, il s'est, en fait, un peu raffermi dans les jours qui ont immédiatement suivi la réévaluation du deutsche mark et du florin. Mais, au cours du second trimestre, malgré l'aide à court terme très appréciable fournie par les pays du continent européen, le cours du sterling au comptant n'a cessé de fléchir par rapport au dollar et, à la fin de juillet, il se situait à un peu plus de ½ % au-dessous de la parité. A la suite de la majoration du taux de l'escompte et d'autres mesures prises à l'époque, le sterling remonta au-dessus du pair par rapport au dollar au début du mois d'août et, à la fin d'octobre, son cours atteignait \$2,81 ¾, malgré les importants achats de dollars effectués par les autorités monétaires britanniques. Dans les derniers jours de novembre, quand le bruit courut que la lire allait être réévaluée, puis de nouveau en décembre, quand les pays du continent européen rapatrièrent des fonds

en vue des opérations de fin d'année, la livre a connu de brefs accès de faiblesse, bien que son cours par rapport au dollar soit resté au-dessus de la parité. Mais, à ces exceptions près, le sterling n'a cessé d'être très ferme par rapport au dollar. Le fait est qu'après trois réductions successives de $\frac{1}{2}\%$ du taux de l'escompte, entre le début de mars et la fin d'avril 1962, les cours étaient encore supérieurs à \$2,81 au début de mai.



En même temps que la livre se redressait, les trois autres monnaies figurant sur le graphique se sont quelque peu affaiblies par rapport au dollar. La lire et le franc français – qui ne sont pas portés sur le graphique – ne sont pas moins fermes actuellement qu'il y a un an; la lire a atteint ou approché sa limite supérieure de fluctuation par rapport au dollar pendant toute la période considérée, tandis que le franc français a montré quelque faiblesse entre les mois d'août et d'octobre 1961.

C'est à la mi-juin 1961 que le deutsche mark s'est écarté de sa limite supérieure de cotation par rapport au dollar (cours auquel la Deutsche Bundesbank intervient obligatoirement pour soutenir cette monnaie), certains opérateurs qui se trouvaient à court de dollars ayant alors décidé de se réapprovisionner. Peu après survinrent le redressement de la situation de la Grande-Bretagne, la crise de Berlin et la baisse de l'excédent courant de l'Allemagne. Au milieu d'août, le deutsche mark se trouvait presque à la parité avec le dollar, niveau qui a été effectivement atteint à la mi-

octobre. Vers la fin de l'année, la devise allemande s'est temporairement raffermie, les banques ayant vendu des quantités importantes de dollars en vue de la présentation de leurs bilans. Puis cette tendance s'est renversée au début de 1962 et, depuis lors, les cours ont oscillé autour de la parité avec le dollar ou légèrement au-dessus.

Le florin hollandais, qui s'était momentanément affaibli à l'annonce de la réévaluation, a rapidement regagné sa limite supérieure par rapport au dollar et s'y est maintenu jusqu'au moment où le sterling a commencé à se redresser. Après être presque redescendu à sa parité avec le dollar, en septembre 1961, il s'est de nouveau raffermi lorsque les banques ont rapatrié des fonds destinés au paiement des impôts du quatrième trimestre. Après avoir connu une autre période de relative faiblesse entre décembre 1961 et février 1962, le florin a retrouvé depuis quelque temps une grande fermeté. Cet affermissement a eu de nouveau pour cause les rapatriements de fonds auxquels il a été procédé par les banques en vue, cette fois, d'importantes émissions sur le marché néerlandais des capitaux.

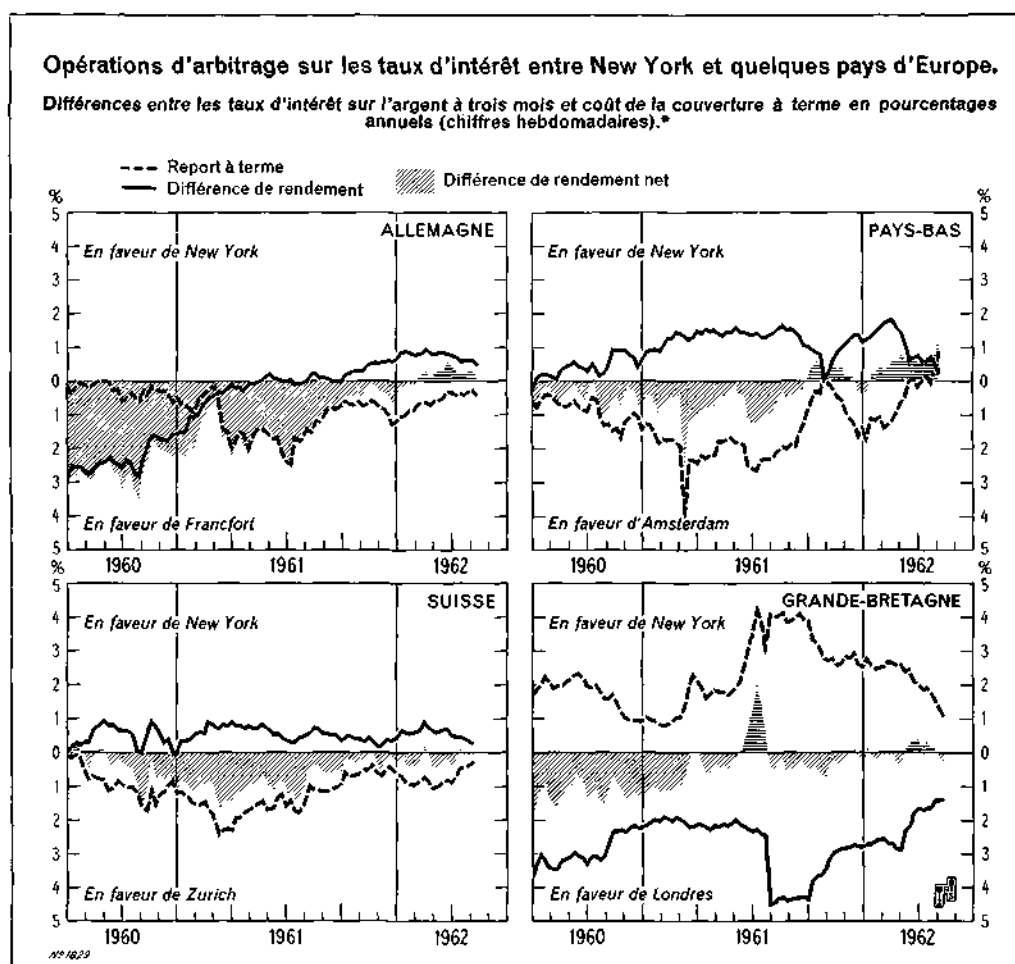
Après s'être alourdi au début de 1961, le franc suisse n'a enregistré pendant le reste de l'année que des variations par rapport au dollar relativement très faibles si l'on tient compte des mouvements de fonds très importants qui ont eu lieu; mais, pendant les premiers mois de 1962, il a notablement fléchi, tout en restant nettement au-dessus de sa parité avec le dollar. Cette évolution résulte à la fois de la détérioration de la balance commerciale de la Suisse, qui a persisté sans interruption depuis le début de 1961, et de l'absence, durant ces derniers mois, d'importantes entrées de fonds de l'étranger.

Pendant la première partie de la période considérée, le franc belge n'a cessé de s'affaiblir par rapport au dollar, sauf immédiatement après les réévaluations, mais il ne s'est alors raffermi que pour très peu de temps. Cette baisse a commencé en même temps que les grèves vers la fin de 1960, et les cours qui étaient alors à la limite supérieure de fluctuation sont tombés à 0,3% au-dessous de la parité avec le dollar au début de mai 1961. Ils se sont ensuite rapidement redressés et, au milieu de l'année, le franc se trouvait à près de 0,5% au-dessus de sa parité, niveau auquel il s'est maintenu depuis. Sur le marché libre, les cours ont varié d'une manière analogue, mais avec une plus grande amplitude. Entre décembre 1960 et avril 1961, la décote du franc financier par rapport au dollar est passée de 1 à 3 ½%; vers la fin de juin 1961, elle était revenue à ½% et, depuis septembre, toute différence a pratiquement disparu.

Marchés à terme. Parallèlement aux événements qui se sont ainsi succédé sur les marchés des changes au comptant, les cours de change à terme et, par voie de conséquence, les écarts nets entre les taux d'intérêt sur les différentes places financières,

ont suivi une évolution inaccoutumée. Etant donné la liberté de mouvements dont jouissent les capitaux en quête de placements à court terme, il est normal que toute différence entre les taux d'intérêt à court terme pratiqués sur deux places soit plus ou moins compensée par les frais de couverture à terme qu'entraîne un placement sur celle où les taux sont les plus élevés. Autrement dit, il est exceptionnel qu'un placement à court terme à l'étranger comportant une couverture de change donne un rendement dépassant de plus de ½% par exemple celui qui pourrait être obtenu d'un placement similaire effectué sur le marché monétaire national.

Il apparaît clairement, si l'on s'en rapporte à ce critère, que des conditions tout à fait exceptionnelles ont régné sur les marchés des changes à terme pendant une partie de la période considérée et que la situation est redevenue plus normale à partir du troisième trimestre de 1961. Cette évolution est illustrée par le graphique,



* Les taux d'intérêt utilisés pour le calcul des écarts de rendement sont ceux des bons du Trésor à trois mois, sauf pour la Suisse, où l'on a pris le taux de rémunération des dépôts bancaires à trois mois. Le cours du dollar à terme retenu dans le cas de l'Allemagne est celui du marché; il ne s'applique pas aux exportations de capitaux effectuées par les banques allemandes, puisque la Bundesbank prévoit dans ce cas des facilités spéciales de swap.

où figurent les écarts entre les taux d'intérêt à court terme à New York et sur quatre places européennes, ainsi que la courbe des cours à terme du dollar sur ces mêmes places. Il convient de souligner que, du fait qu'il existe sur un marché déterminé différents types de placements pour l'argent à court terme, les comparaisons effectuées entre deux marchés, mais ne portant que sur une seule catégorie d'investissement pour chaque place peuvent, tout au plus, donner une idée générale de la situation de ces marchés.

Par rapport aux autres monnaies figurant au graphique, le dollar à terme était déjà faible avant le début de la période considérée; à la suite des réévaluations et de l'exode de capitaux de Londres, il s'est renforcé par rapport à la livre, de sorte que l'écart entre les taux d'intérêt à Londres et à New York, compte tenu des frais de couverture à terme, est devenu très faible. En même temps, des déports anormaux sont apparus ou se sont amplifiés vis-à-vis des monnaies d'Europe continentale. De nouvelles causes d'incertitude sur l'évolution future des cours des changes, survenant peu après la crise subie en 1960 par le dollar, ont provoqué de fortes ventes à terme de cette monnaie dont le dénouement était assuré par des recettes prévisibles et même, dans certains cas, par des fonds empruntés. On pouvait donc craindre de voir se renouveler les sorties de capitaux qu'avait connues New York à la fin de 1960.

C'est dans ces circonstances que le Trésor des Etats-Unis a commencé d'intervenir sur le marché des changes, par l'intermédiaire de la Federal Reserve Bank of New York, pour réduire le déport sur le dollar à terme. Ces opérations se sont effectuées surtout en deutsche marks et en francs suisses. On sait qu'à la fin de juin 1961, les ventes à terme de deutsche marks qui étaient alors en cours portaient sur un montant de DM 1 milliard et qu'à la mi-décembre, toutes ces opérations avaient été dénouées. Quant aux ventes à terme de francs suisses, elles se sont élevées à un montant équivalant à \$150 millions; elles ont été couvertes en partie par un emprunt contracté auprès de la Banque Nationale Suisse en octobre 1961, pour un montant en francs suisses dont la contre-valeur était de \$46 millions et qui était intégralement remboursé à fin mars 1962.

Durant la troisième semaine de juin 1961, avant que n'éclatât la crise de Berlin, le dollar s'est raffermi d'une manière appréciable par rapport au deutsche mark sur le marché au comptant, alors qu'en même temps il s'affaiblissait sur le marché à terme. Ces mouvements de sens opposé, survenant trois mois après le début de la crise de mars, semblent bien indiquer que l'intervention des autorités américaines sur le marché à terme du deutsche mark avait donné l'idée à certains opérateurs, dont les ventes de dollars à terme approchaient de leur échéance, de se couvrir sur le marché au comptant; les autorités monétaires américaines auraient alors décidé d'accentuer ce changement d'attitude en soutenant plus modérément le dollar à terme.

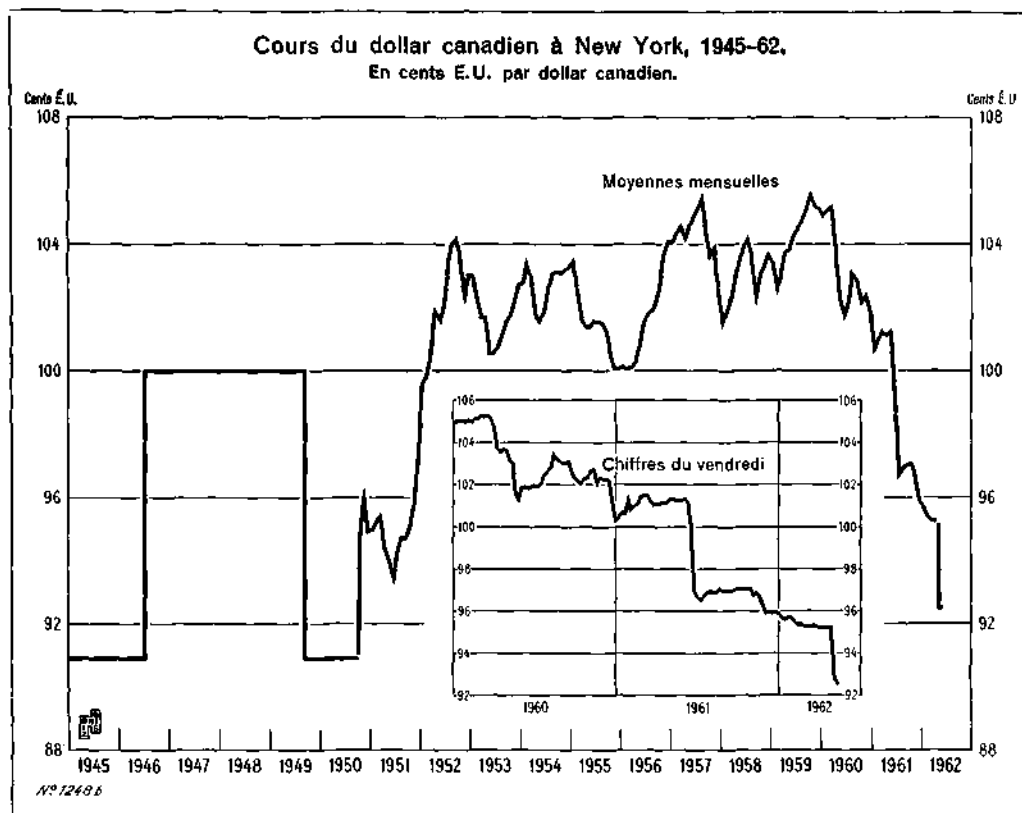
La réussite de ces opérations à terme a été évidemment favorisée par le sentiment grandissant que tous les pays intéressés étaient résolus à éviter que de brusques perturbations ne vinssent bouleverser la structure internationale des taux de change; mais le revirement est devenu décisif avec l'adoption par la Grande-Bretagne d'un programme de stabilisation et le début de la crise de Berlin. Ce dernier événement, en provoquant un nouvel afflux de fonds vers la Suisse, amena les autorités américaines à intervenir sur le marché à terme du franc suisse; dans ce cas également, elles réussirent à redresser la situation, mais la tâche leur fut facilitée par la détérioration survenue dans la balance suisse des paiements.

Le dollar canadien. Pendant les dix-huit derniers mois, le dollar canadien s'est déprécié d'environ 10%. Cette dépréciation s'est accompagnée d'un abandon progressif du taux de change flottant, et un taux fixe a été mis en vigueur en mai 1962.

L'évolution de la politique canadienne en matière de change a commencé à la fin de 1960. Au cours des cinq premiers mois de 1961, les réserves monétaires officielles se sont renforcées de \$E.U. 120 millions, le taux de change se maintenant très ferme, à environ 1% au-dessus du pair, par rapport au dollar E.U. Les cours ont commencé à fléchir au début de juin et le 16 du même mois, les deux monnaies se trouvaient au pair.

Le 20 juin 1961, le Ministre des Finances annonça que les autorités étaient prêtes à intervenir pour provoquer une «nette dépréciation» du dollar canadien par rapport à son voisin américain. Immédiatement, une décote de 3% est apparue. Ultérieurement, le taux de change n'a accusé que de faibles variations et, conséquence de cette relative stabilité, les réserves monétaires ont été soumises à d'amples fluctuations. Au cours des trois mois qui ont suivi l'adoption d'un taux de change ouvertement manipulé, on a constaté une baisse des réserves de \$61 millions, principalement provoquée par la contribution du Canada au tirage effectué par la Grande-Bretagne sur le F.M.I. En octobre, des entrées de fonds ont entraîné un renforcement des réserves qui n'a pas été inférieur à \$187 millions, mais il n'y a eu pratiquement aucune variation des cours de change. Toutefois, à partir de la fin d'octobre, le dollar canadien n'a cessé se déprécier graduellement, de sorte qu'à la fin d'avril 1962, sa décote par rapport au dollar américain atteignait 4¾%. En outre, au cours de la période de six mois se terminant en avril 1962, les réserves ont baissé de \$517 millions, tombant à \$1.594 millions, chiffre le plus bas depuis août 1951.

Si l'on considère cette évolution par rapport à la balance des paiements, on constate que l'important déficit courant a cessé d'être couvert par l'entrée de capitaux en provenance de l'étranger. Mais surtout, certains mouvements de fonds



suscités par l'attente d'une nouvelle dépréciation de la monnaie, notamment après le budget canadien d'avril 1962, ont encore aggravé la situation. Il en est résulté que l'opération engagée au début de 1961 – et qui n'était, en réalité, qu'une aide en faveur d'autres monnaies – s'est transformée, un an plus tard, en une opération de soutien du dollar canadien. Le 2 mai 1962, la parité du dollar canadien par rapport au dollar des Etats-Unis a été fixée, avec l'accord du F.M.I., à 92 ½ cents E.U. Le cours pourra varier de part et d'autre de la parité, dans la limite normale de 1% autorisée par le Fonds. Cette décision a clos un chapitre de l'histoire des changes au Canada, qui s'était ouvert à la fin de 1950, et qu'illustre le graphique ci-dessus. Au milieu de mai 1962, le dollar canadien se cotait à environ ½ cent E.U. au-dessous de la parité.

Autres modifications dans le domaine des changes. En Europe occidentale, des modifications nombreuses ont été apportées à ce qui subsiste encore des systèmes de contrôle des changes. La plupart ont été effectuées par des pays dont la balance des paiements est fortement excédentaire, afin d'étendre la libération des transactions de caractère non commercial.

La France a relevé deux fois, au cours de la période considérée, l'allocation accordée à ses résidents effectuant un voyage à l'étranger et en a porté successivement le montant de NF 1.500 à NF 2.500 en juin 1961, puis à NF 3.500, en février 1962. La somme que les résidents sont autorisés à emporter à l'étranger en billets de banque français a été également relevée, en deux étapes, de NF 250 à NF 750. Le 2 avril 1962, les résidents français ont été autorisés à effectuer des investissements de portefeuille à l'étranger, par l'intermédiaire du marché officiel des changes. Cette mesure revient à supprimer le régime des devises-titres et marque le retour à un taux de change unique pour toutes les transactions. Les non-résidents peuvent désormais acheter ou vendre des valeurs mobilières étrangères dans les bourses françaises, et les résidents français négocier des valeurs mobilières françaises dans d'autres pays.

En Italie, la lire est devenue pleinement convertible pour les non-résidents au début de 1962, quand les comptes ordinaires et les comptes capital des non-résidents ont été pratiquement fusionnés. Ces deux catégories de comptes ont conservé leur dénomination, mais maintenant que les fonds peuvent être librement transférés des uns aux autres — précédemment, les soldes des comptes capital ne pouvaient être virés à des comptes ordinaires — il n'y a plus en réalité aucune différence entre eux. La convertibilité n'est pas encore instituée pour les résidents italiens; toutefois, un léger progrès a encore été accompli dans cette voie, à la fin de 1961, lorsque l'autorisation leur a été donnée d'acheter des obligations d'institutions internationales dont l'Italie fait partie. Les établissements de crédit à moyen terme et les sociétés financières sont autorisés, depuis février 1961, à faire des placements en valeurs mobilières étrangères; la même faculté est accordée aux entreprises industrielles et commerciales italiennes, mais uniquement pour leur permettre d'acquérir des participations dans des sociétés étrangères ayant le même genre d'activité qu'elles-mêmes.

L'Espagne a pris deux mesures importantes en faveur des non-résidents au cours de l'année dernière. La première, adoptée en juillet 1961, a consisté à rendre la peseta convertible en faveur des non-résidents pour leurs opérations courantes; elle a été suivie, en mars 1962, d'un décret autorisant les étrangers qui acquièrent des actions espagnoles à transférer librement au taux de change officiel, non seulement les dividendes qu'ils touchent mais également le produit de la réalisation de leurs placements, y compris toutes les plus-values réalisées sur le capital.

A l'inverse de la politique suivie par la France, l'Italie et l'Espagne, celle de la Grande-Bretagne s'est traduite par un certain durcissement du contrôle des changes en juillet 1961. Les sociétés britanniques possédant des succursales et des filiales en dehors de Grande-Bretagne ont été invitées à rapatrier un pourcentage de leurs bénéfices plus élevé que précédemment; en outre, un contrôle plus strict

a été instauré sur les comptes des sociétés britanniques exerçant une activité en dehors de la zone sterling, afin d'augmenter le montant de leurs transferts en Grande-Bretagne. Mais un aspect plus important de cette politique a été l'attitude plus rigoureuse du Trésor à l'égard des demandes de devises présentées par des sociétés britanniques en vue de procéder à des investissements directs en dehors de la zone sterling: il n'y a répondu favorablement que lorsqu'il a pu être prouvé que ces investissements devaient apporter un avantage certain et rapide à la balance des paiements.

En mai 1962, tout en maintenant la règle appliquée jusqu'alors en ce qui concerne l'accès au marché officiel des changes, le Trésor a annoncé que désormais le produit des ventes, par des résidents britanniques, de valeurs mobilières étrangères pourrait être acheté par des entreprises ayant besoin de devises pour effectuer, en dehors de la zone sterling, des investissements qui ne satisfont pas aux conditions exigées par les autorités. Cette occasion a été mise à profit pour fusionner en une seule masse les devises qui provenaient de la vente par des résidents britanniques de valeurs américaines, d'une part, et de valeurs d'autres pays extérieurs à la zone sterling, d'autre part, devises qui n'étaient précédemment utilisables que pour des investissements de portefeuille effectués en dehors de la zone sterling. Actuellement, la prime à payer pour se procurer cette catégorie de change est d'environ 3%.

Il convient également d'indiquer que, dans trois autres pays d'Europe, des mesures relatives aux changes ont été mises en vigueur ou annoncées:

1° Le 4 août 1961, la couronne islandaise a été de nouveau dévaluée, la parité déclarée au F.M.I. passant de KIS 38 à KIS 43 par \$E.U. La nouvelle teneur en or de cette monnaie est de 0,0206668 gramme. En annonçant cette mesure, le Conseil d'administration de la Banque Centrale d'Islande a déclaré qu'elle avait été rendue nécessaire par les importantes augmentations de salaires accordées en juin 1961.

2° Le 1^{er} décembre 1961, il a été annoncé qu'une réforme monétaire interviendrait en Finlande, au début de 1963, avec la mise en circulation d'un nouveau mark équivalant à MF 100 actuels. Tous les prix seront modifiés en conséquence.

3° Le 1^{er} janvier 1962, la définition du lev bulgare a été modifiée: la nouvelle unité monétaire vaut dix unités anciennes. La teneur en or de la nouvelle monnaie est de 0,759548 gramme et son taux de change de LVA 1,17 pour \$E.U. 1.

Hors d'Europe, un certain nombre de modifications ont été apportées aux taux de change, au cours de l'année dernière. En Amérique latine, les plus importantes ont été la dépréciation des monnaies de l'Argentine et du Brésil.

En Argentine, le taux de change flottant unique, mis en vigueur en janvier 1959, est resté stable à partir des derniers mois de l'année, à environ M\$N 83 par dollar. Pendant l'année 1960, cette stabilité s'était accompagnée d'un renforcement des réserves monétaires mais, durant les neuf derniers mois de 1961, les réserves brutes sont tombées de \$700 à \$450 millions, tandis que l'indice du coût de la vie montait de plus de 20%. Après le départ du Président de la République, le Dr Frondizi, en avril 1962, les autorités ont cessé de soutenir la monnaie et le taux de change est tombé à environ M\$N 100 par dollar.

Au Brésil, le régime des changes a été simplifié en mars 1961, par la suppression du système des adjudications de change et par l'utilisation du marché libre pour la majeure partie des transactions. Un nouveau pas vers l'unification des taux de change a été franchi en juillet 1961, avec la suppression du taux préférentiel applicable aux importations de blé et de pétrole. A la suite de la démission du Président Quadros, en août 1961, le taux de change du cruzeiro est passé de 250 à 310 pour un dollar et, en octobre 1961, des marchés des changes distincts ont été créés pour les opérations commerciales et pour les transferts financiers; pour ces derniers, un dépôt non productif d'intérêt, égal à 50% de leur montant, doit être constitué pendant six mois auprès de la Banque du Brésil. Ces mesures ont eu pour effet d'intensifier l'activité du marché noir, où le taux de change du cruzeiro a atteint 460 par dollar, en décembre 1961. Les marchés des changes ont alors été réunifiés et le système des dépôts en contrepartie des transferts financiers a été supprimé en mai 1962. Le 21 mai 1962, le cours libre a été porté à \$CR 359 pour \$E.U. 1; les cours du marché noir étaient à l'époque d'environ 10% supérieurs.

Au Chili, le taux flottant unique précédemment en vigueur a été remplacé le 15 janvier 1962 par un système de taux de change double. Il existe un taux de change officiel fixe, de ESC 1,053 pour un dollar des Etats-Unis, qui s'applique aux exportations, aux importations autorisées, aux transactions officielles et à certains mouvements de capitaux. Les autres opérations ont lieu à un taux variable qui était en avril 1962 de ESC 1,49 par dollar.

Le 19 juillet 1961, la parité de la monnaie de l'Equateur a été portée de SUC 15 à SUC 18 pour \$E.U. 1. La nouvelle teneur en or du sucre est de 0,0493706 gramme. Un mois auparavant, l'Equateur avait reçu du F.M.I. un crédit «stand-by» de \$10 millions, d'une durée d'un an. La dévaluation est intervenue au terme d'une période d'incertitude sur la politique des changes, ce qui avait entraîné des pertes assez sensibles pour les réserves monétaires; elle s'est accompagnée d'une simplification du système des taux de change, qui s'est traduite par la création d'un marché libre pour certaines opérations financières et transactions invisibles, toutes les autres opérations s'effectuant à un taux très proche de la nouvelle parité.

A Costa Rica, la monnaie a été dévaluée le 2 septembre 1961. Sa parité est passée de 5,615 Colones à 6,625 Colones pour un dollar des Etats-Unis. La nouvelle teneur en or de la monnaie est de 0,134139 gramme. Costa Rica a obtenu du Fonds monétaire international un crédit «stand-by» de \$15 millions en liaison avec l'opération de dévaluation. La nouvelle parité s'applique à toutes les importations et à la plupart des exportations; le produit des exportations de café, de bananes et de sucre est actuellement passible de droits.

Dans le reste du monde, il convient de mentionner une dévaluation de la livre israélienne, intervenue le 9 février 1962. La parité déclarée au F.M.I. est passée de £IL 1,8 à £IL 3 pour \$E.U. 1, et la nouvelle teneur en or de la monnaie a été fixée à 0,296224 gramme. En même temps, le régime des taux de change multiples, jusqu'alors en vigueur, a été supprimé.

Le 7 mai 1962, l'Egypte a pratiquement abandonné son système de taux de change multiples et a fixé un taux de \$E.U. 2,30 pour £EG 1 applicable à presque toutes les opérations de paiements extérieurs. Il ne s'agit pas d'une nouvelle parité, mais ce taux correspond à un disagio de 20% sur la parité en vigueur pour la livre égyptienne, qui est de \$E.U. 2,87 pour £EG 1. Les droits de passage par le canal de Suez continuent d'être réglés sur la base de la parité officielle.

Le 31 août 1961, il a été annoncé que la Nouvelle-Zélande était devenue membre du Fonds monétaire international, de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement et de la Société financière internationale. La quote-part de la Nouvelle-Zélande au Fonds est fixée à \$125 millions. La parité déclarée au Fonds pour la monnaie néo-zélandaise a été fixée, le 30 octobre 1961, à £NZ 1 pour \$E.U. 2,78 et sa teneur en or est de 0,359596 gramme.

* * *

Entre le milieu de l'année 1960 et le milieu de 1961, le système des monnaies convertibles, qui avait été institué avec succès en décembre 1958, a été soumis à rude épreuve. Les marchés de l'or et des changes ont été fortement influencés par les craintes de modifications dans les rapports entre les monnaies et le danger a existé que ces prévisions ne finissent par provoquer l'événement.

L'ampleur des mouvements de fonds qui ont été en partie la cause et en partie la conséquence de ces perturbations s'explique, entre autres raisons, par les écarts existant entre les taux d'intérêt: ils ont manifestement joué un rôle important dans la crise du dollar survenue en 1960. Depuis lors, à part l'interruption provoquée par le relèvement brutal du taux d'escompte officiel à Londres l'été dernier, les taux d'intérêt se sont nettement rapprochés les uns des autres sur les diverses places.

Cela traduit, dans une certaine mesure, le fait que les différences d'un pays à un autre dans les conditions économiques se sont atténuées; un autre fait plus important est que les considérations extérieures en sont arrivées à jouer un plus grand rôle dans la détermination de la politique des taux d'intérêt.

D'amples mouvements de fonds interviennent aussi à certaines époques, notamment en fin d'année, par suite d'opérations faites en vue de la présentation de leurs bilans par les banques commerciales du continent européen; celles-ci rapatrient alors une partie de leurs avoirs liquides normalement conservés à New York ou à Londres. Il est permis de douter que, du point de vue de l'efficacité des systèmes bancaires nationaux, ces rapatriements temporaires de fonds soient d'une grande utilité. En revanche, sur le plan international, ils peuvent certainement être nuisibles.

Une troisième cause de brusques mouvements internationaux de capitaux est le manque de confiance qui peut se manifester à l'égard de certaines monnaies. Quand aucun élément politique n'intervient, ces craintes concernent, le plus souvent, la structure économique même d'un pays et il s'écoule souvent assez longtemps avant qu'elles puissent être définitivement surmontées. Il faut donc pouvoir disposer du temps nécessaire pour réaliser les ajustements fondamentaux. Le problème consiste dans ce cas à trouver les moyens appropriés pour faire face à des situations critiques, sans négliger de porter remède aux faiblesses fondamentales.

Au cours de l'année 1961, la coopération qui s'est établie entre divers pays a permis d'accomplir beaucoup de progrès tant pour remédier à des désordres monétaires réels que pour prévenir d'éventuelles perturbations. Les diverses mesures adoptées ont déjà été indiquées ailleurs dans le présent Rapport. Le fait qu'elles aient été prises et qu'elles existent importe plus que leur contenu. Les marchés savent sans aucune ambiguïté qu'il sera fait face, par des interventions rapides, à toute perturbation momentanée qui viendrait à se produire, ce qui leur a permis de prendre graduellement conscience du pouvoir que les autorités monétaires, par une action concertée, sont en mesure d'exercer.

VI. ACCORD MONÉTAIRE EUROPÉEN.

L'Accord monétaire européen est entré en vigueur le 27 décembre 1958, sous les auspices de l'Organisation européenne de coopération économique. La transformation de cette Organisation, à la date du 30 septembre 1961, n'a pratiquement pas affecté l'Accord qui a continué de s'appliquer comme auparavant, mais dans le cadre nouveau constitué par l'Organisation de coopération et de développement économiques.

Le Comité directeur a procédé, au cours de l'automne 1961, à l'examen du fonctionnement de l'Accord prévu par son article 32; eu égard aux circonstances du moment, il est apparu inopportun d'envisager des changements substantiels. Il a donc été prévu que l'Accord serait soumis à un nouvel examen en 1962, et il n'a reçu entre-temps qu'un petit nombre d'aménagements purement techniques et une seule modification de quelque importance, qui concerne l'octroi des crédits.

La première partie du présent chapitre sera consacrée à la description de ces amendements; dans la seconde et la troisième partie seront examinées les opérations et la gestion du Fonds européen ainsi que du Système multilatéral de règlements jusqu'en mars 1962.

1. Modifications apportées à l'Accord.

La durée maximum des crédits qui peuvent être consentis par le Fonds européen a été portée de deux à trois ans; dans des cas particuliers, l'emprunteur pourra bénéficier d'un délai supplémentaire pouvant atteindre deux ans, qui lui sera accordé à seule fin de rembourser son crédit.

Le niveau minimum des avoirs liquides du Fonds, fixé précédemment à \$100 millions* par décision du Conseil, peut désormais être modifié par le Comité directeur en fonction des circonstances du moment.

Une petite modification des dispositions relatives à la répartition des revenus nets du Fonds a pour conséquence d'augmenter légèrement la part revenant au capital résiduel à la terminaison de l'accord. Le texte nouveau est destiné à tenir compte du fait que les pays membres perçoivent deux fois par an un intérêt sur

* 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.

leurs contributions à titre d'acompte sur les revenus auxquels ils ont droit, tandis que la part des revenus attribuable au capital résiduel n'est versée qu'à la terminaison de l'Accord.

La suppression de l'article 15 est le seul changement concernant le Système multilatéral de règlements. Aux termes de cet article, qui n'avait jamais été utilisé, les arrangements *ad hoc* conclus entre deux parties contractantes pour le soutien de leurs monnaies devaient être notifiés à l'Organisation si les parties en cause désiraient que les soldes des comptes tenus en vertu de ces arrangements pussent être inclus dans les règlements multilatéraux. Ces soldes peuvent entrer dorénavant dans le calcul des dettes et créances bilatérales sans qu'il soit nécessaire d'en faire une notification distincte, pourvu qu'ils répondent aux conditions requises pour être admis au bénéfice des règlements multilatéraux.

Outre ces diverses modifications, des amendements de moindre importance ont été adoptés afin de préciser certains détails techniques et quelques changements de pure forme ont été rendus nécessaires par la transformation de l'Organisation. Tous les amendements ont pris effet le 1^{er} janvier 1962, mais celui qui concerne la répartition du revenu net du Fonds, ainsi que ceux qui résultent de l'entrée en vigueur de la Convention relative à l'O.C.D.E., sont censés avoir pris effet, respectivement, le 14 avril 1960 et le 30 septembre 1961.

2. Opérations effectuées au titre de l'Accord.

Fonds européen.

A. Octroi et utilisation des crédits. On trouvera dans le tableau de la page suivante la récapitulation des crédits accordés par le Fonds européen avec l'indication des intérêts et commissions de service. Les versements correspondant aux tirages effectués et les remboursements de crédits sont faits en or.

A la fin du mois de mars 1961, les crédits consentis s'élevaient à un total de \$72 millions en faveur de trois pays et ce montant avait été utilisé à concurrence de \$29 millions, non remboursés à cette date.

La première tranche du crédit de \$100 millions consenti à l'Espagne en août 1959 avait été annulée à la requête de ce pays en février 1961. La deuxième tranche, d'un montant de \$25 millions et disponible jusqu'au 14 février 1962, a été annulée par l'Espagne le 9 août 1961 sans avoir donné lieu à aucun tirage.

Un crédit de \$12 millions avait été accordé à l'Islande en février 1960. Sur la première tranche, d'un montant de \$7 millions, mise à la disposition de ce

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

	Montant accordé	Période d'utilisation du crédit	Intérêt sur les montants utilisés	Commission de service 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	3,50	0,25
Turquie	21,5	16 février 1959 au 15 février 1961	3,50	0,25
Espagne	75,0	1er août 1959 au 16 février 1961	3,75	0,25
	25,0	15 février 1960 au 9 août 1961		
Islande	7,0	20 février 1960 au 19 février 1962	4,00	0,25
	5,0	1er août 1960 au 1er avril 1962		
Crédits disponibles	15,0	1er janvier 1961 au 31 décembre 1962		
Turquie	20,0	15 février 1961 au 14 février 1963	3,75	0,25
	15,0	1er juillet 1961 au 30 juin 1963		
Islande	5,0	1er avril 1962 au 31 mars 1964	3,75	0,25
Turquie	20,0	1er avril 1962 au 31 mars 1965	3,75	0,25
Crédit accordé et non encore disponible à la fin de mars 1962				
Turquie	25,0	—	3,75	0,25

pays le 20 février 1960, \$5 millions avaient été tirés en mars et \$2 millions en juin de la même année. L'Islande a remboursé cette tranche en trois versements successifs: \$2 millions le 27 décembre 1961, \$2,5 millions le 24 janvier 1962 et le solde le 19 février 1962. Il n'y a pas eu de tirage sur la deuxième tranche, d'un montant de \$5 millions, mise à la disposition de l'Islande pour deux ans le 1^{er} août 1960; elle a été annulée avec effet au 1^{er} avril 1962 et un nouveau crédit de \$5 millions, utilisable lui aussi dans un délai de deux ans, a été mis à cette date à la disposition de l'Islande. C'est là un des deux crédits nouveaux consentis l'an passé par le Fonds européen.

En décembre 1960, un deuxième crédit de \$50 millions, avait été accordé à la Turquie en trois tranches, utilisables chacune dans un délai de deux ans. Le 15 février 1961, la Turquie avait tiré le montant de la première tranche, qui s'élevait à \$15 millions et qui était disponible à partir du 1^{er} janvier 1961, ainsi qu'un montant de \$7 millions prélevés sur la deuxième tranche, elle-même d'un montant

de \$20 millions et disponible à partir du 15 février 1961 ; à la même date, la Turquie avait remboursé au Fonds européen \$21,5 millions, c'est-à-dire le capital qu'elle restait lui devoir au titre du premier crédit. Le solde de la deuxième tranche (\$13 millions) a été tiré le 27 juin 1961. Quant à la troisième tranche, de \$15 millions, mise à la disposition de la Turquie le 1^{er} juillet 1961 après examen par l'Organisation des progrès enregistrés dans la mise en œuvre du plan turc de stabilisation, elle a été tirée en totalité le 17 juillet 1961.

Un troisième crédit de \$45 millions a été consenti par le Fonds à la Turquie en mars 1962. Il comporte deux tranches utilisables chacune dans un délai de trois ans : la première, de \$20 millions, à partir du 1^{er} avril 1962 et la deuxième, de \$25 millions, à partir du 1^{er} août 1962 si l'Organisation estime que des progrès satisfaisants ont été faits en vue d'atteindre les objectifs définis par le plan de stabilisation.

Entre juin 1959, époque à laquelle a été effectué le premier tirage, et mars 1962, quatorze tirages d'un montant total de \$104,5 millions ont été opérés sur les divers crédits consentis par le Fonds ; d'autre part, les remboursements ont atteint \$54,5 millions. Le montant net utilisé et non remboursé était donc, après les opérations de mars 1962, de \$50 millions, de sorte que les disponibilités pour des tirages éventuels s'élevaient à \$25 millions.

Le tableau relatif à l'utilisation des crédits consentis indique la situation à la clôture des opérations, pour chacun des mois au cours desquels des modifications sont intervenues.

B. Appel du capital. Jusqu'à la fin de l'année dernière, l'Agent était tenu de procéder automatiquement à un appel de capital dès que le montant des avoirs liquides du Fonds européen tombait au-dessous de \$100 millions. Depuis janvier 1962, il appartient au Comité directeur de déterminer le niveau variable auquel ces avoirs liquides doivent être maintenus.

Le mécanisme prévu pour les appels de capital a été appelé à jouer, pour la première fois, le 3 août 1959, et utilisé depuis à trois reprises ; le dernier appel remonte au 7 mars 1960. Au total, \$38 millions ont été appelés sur les contributions non différées des pays membres. La partie non encore versée du capital du Fonds s'élevait à la fin du mois de mars 1962 à \$421,5 millions comprenant, d'une part, un montant de \$123,5 millions souscrit par le gouvernement des États-Unis et correspondant aux obligations assumées par lui sous le régime de l'Union européenne de paiements et, d'autre part, le solde non appelé des contributions qui était de \$297,9 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	6,0	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	78,0	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
juin	—	15,0	35,0	25,0	—	5,0	7,0	45,0	42,0	87,0
juillet	—	—	50,0	25,0	—	5,0	7,0	30,0	57,0	87,0
août	—	—	50,0	—	—	5,0	7,0	5,0	57,0	62,0
décembre . . .	—	—	50,0	—	—	7,0	5,0	7,0	55,0	62,0
1962										
janvier	—	—	50,0	—	—	9,5	2,5	9,5	52,5	62,0
février	—	—	50,0	—	—	5,0	—	5,0	50,0	55,0
mars	—	20,0	50,0	—	—	5,0	—	25,0	50,0	75,0

Système multilatéral de règlements.

En l'espace de trois ans et trois mois, les paiements faits au Fonds européen ou par lui dans le cadre des règlements multilatéraux se sont élevés à \$33,6 millions. Si c'est là un montant relativement peu important, c'est en grande partie parce que le Système multilatéral était destiné à encourager les règlements par l'intermédiaire des marchés des changes et à aider les pays membres à renoncer aux accords bilatéraux de paiements.

Les règlements ont lieu chaque mois. Aucun tirage effectué au titre du financement intérimaire n'a été inclus dans les règlements mensuels puisque toutes les avances accordées ont été remboursées avant la fin du mois. Un seul pays a

**A.M.E.: Paiements effectués dans le cadre du Système multilatéral de règlements,
janvier 1959 à mars 1962.**

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
	Autriche	Danemark	Grèce	Islande	Italie	Norvège	Pays-Bas	Suède	Turquie	
	en milliers de dollars E.U.									
1959 premier exercice	+ 10.527	+ 10	-	-	+ 243	+ 44	+ 1.400	-	+ 2.350	14.574
	-	- 67	- 10.707	-	-	- 876	- 1.378	- 243	- 1.304	
1960 second exercice	+ 8.676	+ 207	-	-	-	+ 343	-	-	+ 2.202	11.428
	-	- 83	- 9.283	- 1	-	- 1.045	-	-	- 1.016	
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
avril	+ 956	-	- 792	-	-	- 7	-	-	- 167	956
mai	+ 240	-	- 280	-	-	+ 41	-	-	- 0	280
juin	+ 340	-	+ 71	-	-	- 56	-	-	- 355	411
juillet	-	-	+ 63	-	-	+ 16	-	-	- 79	79
août	-	+ 23	+ 50	- 23	-	+ 51	-	-	- 101	125
septembre . .	-	-	+ 77	-	-	- 89	-	-	+ 12	89
octobre . . .	-	-	- 4	-	-	- 33	-	-	+ 36	36
novembre . .	-	-	- 265	-	-	- 5	-	-	+ 270	270
décembre . .	-	-	- 297	-	-	- 26	-	-	+ 323	323
1962										
janvier . . .	-	-	- 119	-	-	- 56	-	-	+ 175	175
février . . .	-	-	- 219	-	-	- 25	-	-	+ 244	244
mars	-	-	- 133	-	-	+ 26	-	-	+ 107	133
Total des paiements effectués par le Fonds (+) ou reçus par lui (-)	+ 25.083	+ 240	+ 262	- 24	+ 243	+ 688	+ 1.400	- 243	+ 5.732	33.647
Montant net des règlements	+ 25.083	+ 90	- 25.122	- 24	+ 243	- 1.566	+ 22	- 243	+ 1.517	-

Note: Tous les paiements ci-dessus, à l'exception de trois, 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 trois 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; un solde en couronnes islandaises notifié par la Norvège en février 1960 et un solde en couronnes islandaises notifié par le Danemark en août 1961.

utilisé largement la possibilité d'obtenir ainsi des avances d'autres pays membres. Le taux d'intérêt perçu sur ces avances est de 3% après avoir été de 2% jusqu'en juillet 1959, puis de 2½% jusqu'en février 1960.

Les montants inclus dans les règlements, en dehors des trois cas relatés ci-après, ont été entièrement constitués par des soldes résultant d'accords bilatéraux de paiements conclus entre des pays membres. Au cours de ces derniers mois, l'importance de ces sommes a diminué avec l'abandon progressif des accords de cette

nature: sur les sept qui avaient, à l'origine, fait l'objet de notifications, deux seulement restent en vigueur; trois ont été annulés au cours de l'année écoulée: en mai, l'accord passé entre la Grèce et l'Autriche, à la fin de juin, l'accord passé entre la Turquie et l'Autriche, et à la fin d'octobre, celui qui liait la Turquie et la Norvège.

A trois reprises, les soldes de comptes enregistrant d'autres opérations entre banques centrales ont été inclus dans les règlements. Les montants en question peuvent être notifiés par le détenteur soit en fin de mois, soit encore, comme ce fut le cas, lorsque sont modifiés les cours acheteur ou vendeur de la monnaie dans laquelle le compte est tenu. Des soldes de cette nature ont donc été notifiés à la suite de la modification des marges des cours de change intervenue en Suède au mois de novembre 1959, puis après les deux dévaluations de la couronne islandaise, en février 1960 et en août 1961; les montants ainsi notifiés, d'ailleurs peu importants, ont été réglés sur la base du cours vendeur fixé pour le dollar E.U. par les deux pays en cause avant la modification.

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

Le Comité directeur de l'A.M.E. veille à l'exécution de l'Accord et donne son avis au Conseil de l'O.C.D.E. sur toutes les questions ayant trait à son fonctionnement. Il suit en outre attentivement l'évolution de la situation financière et économique générale des pays membres sur la base des rapports présentés par le Secrétariat, par les différents comités de l'Organisation et, occasionnellement, par des missions spéciales. Le Comité, pour s'acquitter de ces fonctions, se réunit environ une fois par mois. Le Dr von Mangoldt, qui, depuis juin 1952, avait déjà assuré la présidence du Comité de direction de l'Union européenne de paiements, avait été désigné pour remplir les mêmes fonctions à la tête du Comité directeur de l'A.M.E. lors de sa constitution; il s'est démis de ces fonctions en janvier 1962 pour se consacrer à d'autres tâches et M. Hay, de la Banque Nationale Suisse, lui a succédé.

L'Agent établit un rapport mensuel sur les opérations et les investissements du Fonds européen ainsi que sur le fonctionnement du Système de règlements; il fournit aussi chaque mois au Comité 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 des paiements.

Les opérations du Fonds, telles qu'elles sont décrites dans les pages précédentes, ressortent clairement du résumé de la situation des comptes reproduit ci-après.

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 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
avril	129,9	123,5	297,9	64,0	615,3	607,5	7,8
mai	130,0	123,5	297,9	64,0	615,4	607,5	7,9
juin	117,6	123,5	297,9	77,0	616,0	607,5	8,5
juillet	102,3	123,5	297,9	92,0	615,8	607,5	8,3
août	102,4	123,5	297,9	92,0	615,9	607,5	8,4
septembre	102,5	123,5	297,9	92,0	616,0	607,5	8,5
octobre	102,6	123,5	297,9	92,0	616,1	607,5	8,6
novembre	102,7	123,5	297,9	92,0	616,2	607,5	8,7
décembre	109,2	123,5	297,9	87,8	618,4	607,5	10,9
1962 janvier	111,3	123,5	297,9	85,3	618,0	607,5	10,5
février	113,9	123,5	297,9	82,8	618,1	607,5	10,6
mars	114,0	123,5	297,9	82,8	618,3	607,5	10,6

Les crédits et créances en cours, qui étaient, à l'ouverture des comptes, de \$35 millions (montant des créances sur la Norvège et la Turquie transférées de l'Union européenne de paiements) se sont élevés à \$87,5 millions à la fin de l'année 1960, par suite des tirages opérés sur les crédits accordés. Ce montant a ensuite diminué en raison du remboursement effectué par l'Espagne en janvier 1961, puis s'est de nouveau relevé pour atteindre le maximum de \$92 millions en juillet 1961, après que la Turquie eût tiré la totalité de son second crédit. Plus récemment, les remboursements auxquels a procédé l'Islande et le premier paiement fait par la Norvège et la Turquie au titre de l'amortissement de la dette mentionnée ci-dessus ont réduit ce total à \$82,8 millions.

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 que traduit la réduction du capital non appelé. Le degré de liquidité élevé qui a prévalu pendant le premier semestre de 1961 a été le corollaire de la diminution des crédits en cours et aurait pu se trouver réduit à tout moment par des tirages sur les crédits disponibles. Les

déclins successifs constatés en juin et juillet 1961 sont imputables aux tirages opérés par la Turquie sur son deuxième crédit.

L'accroissement du total des sommes indiquées dans la situation du Fonds est dû, en partie au capital souscrit par l'Espagne lors de son adhésion à l'Accord en juillet 1959, et en partie à l'accumulation des revenus non distribués.

Les contributions versées à la suite des appels adressés aux pays membres produisent un intérêt dont le taux est fixé semestriellement et qui est réglé par prélèvement sur les revenus du Fonds européen. Il y a eu jusqu'à ce jour cinq distributions pour la période qui va de janvier 1959 à décembre 1961, et elles ont toutes été faites sur la base d'un taux annuel de 2%.

* * *

Il y a maintenant plus de trois ans que l'Accord monétaire européen est en vigueur. Pendant cette période, qui a débuté avec le retour à la convertibilité et a été marquée par la crise du marché de l'or de Londres, par la réévaluation du deutsche mark et du florin hollandais et par les arrangements conclus à Bâle pour le soutien du sterling, le Comité directeur a prouvé qu'il avait un rôle important à jouer en matière de consultations mutuelles et de coopération dans le cadre de l'Accord. La transformation de l'Organisation, qui a pris effet le 30 septembre 1961, n'a guère affecté l'Accord qui doit néanmoins faire l'objet d'un examen général au cours de l'année 1962.

TROISIÈME PARTIE.

OPÉRATIONS DE LA BANQUE.

1. Activité du Département bancaire.

Le bilan de la Banque au 31 mars 1962, contrôlé par les vérificateurs aux comptes, figure à la fin du présent Rapport. La présentation comptable des postes n'a subi aucune modification.

* * *

Le total de la première partie du bilan au 31 mars 1962 s'élève à 4.731.975.095 francs* contre 3.973.433.539 francs au 31 mars 1961.

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; les actifs (or sous dossier, avoirs en banque, effets et autres titres) détenus par la

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

Exercice	Total en fin d'exercice	Différences
	en millions de francs	
1957 — 58	2.232	—
1958 — 59	3.528	+ 1.296
1959 — 60	3.430	— 98
1960 — 61	3.973	+ 543
1961 — 62	4.732	+ 759

Banque en sa qualité d'Agent de l'Organisation de coopération et de développement économiques (Accord monétaire européen), 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 1961, 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:

* Sauf indications contraires, tous les chiffres qui figureront dans le texte ci-après seront exprimés en francs or. La méthode de conversion en francs or (unité 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.

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

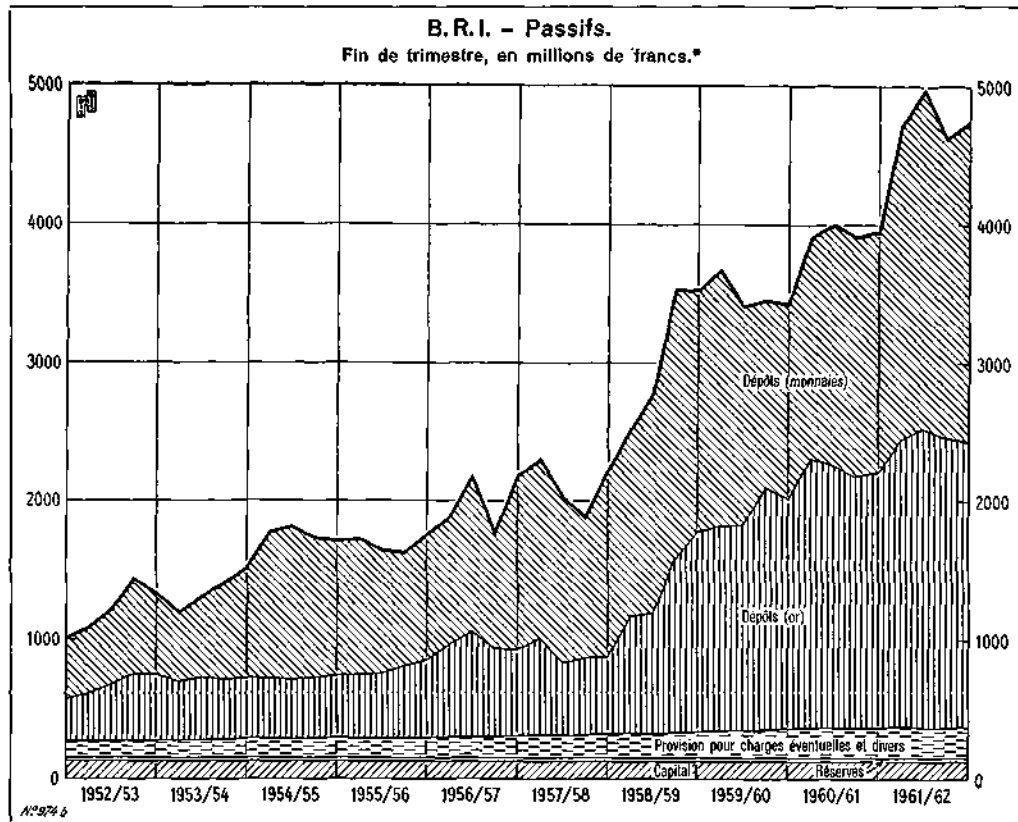
Postes	31 mars 1961	31 mars 1962
	en millions de francs	
Or sous dossier	1.268	1.306
Avoirs en banque	39	53
Effets et autres titres sous dossier	1.031	1.067
Total hors bilan	2.338	2.426

Après avoir enregistré un accroissement presque ininterrompu de 3.973 millions au début de l'exercice à 4.980 millions de francs le 30 septembre 1961, soit de plus d'un milliard de francs, le total de la première partie de la situation mensuelle s'est progressivement abaissé jusqu'à 4.621 millions au 31 décembre. Une légère reprise l'a porté à son chiffre de 4.732 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, dont 125 millions versés.



* Non compris les passifs liés à l'exécution des accords de La Haye.

Les réserves de la Banque (Fonds de réserve légale et Fonds de réserve générale) passent, du 31 mars 1961 au 31 mars 1962, de 23,4 à 24,1 millions de francs. 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 1962 et le report de l'exercice précédent, s'établit à 20,2 millions de francs au 31 mars 1962 contre 22,8 millions un an auparavant. La « Provision pour charges éventuelles » s'est accrue, du 31 mars 1961 au 31 mars 1962, de 181,5 à 189 millions de francs. Le poste « Divers » passe, entre ces deux dates, de 17,2 à 20,3 millions de francs.

A fin mars 1962, les « fonds propres » de la Banque s'établissaient ainsi à 379 millions de francs, soit 9% environ du total des dépôts (4.353 millions de francs) et environ 8% du total du bilan à la même date (4.732 millions de francs).

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

B.R.I.: Composition des ressources.

Exercice clos	Fonds propres	Dépôts	%	Total	%
	en millions de francs				
31 mars 1958	323	1.909	17	2.232	14
» 1959	340	3.188	11	3.528	10
» 1960	361	3.069	12	3.430	11
» 1961	370	3.603	10	3.973	9
» 1962	379	4.353	9	4.732	8

B. Dépôts.

Les tableaux ci-après indiquent l'origine et la durée des dépôts reçus par la Banque (banques centrales et autres déposants).

B.R.I.: Dépôts selon leur origine.

Origine	31 mars 1961	31 mars 1962	Différences
	en millions de francs		
Banques centrales	3.320	3.986	+ 666
Autres déposants	283	367	+ 84
Total	3.603	4.353	+ 750

Les dépôts des banques centrales se sont accrues de quelque 20%; les dépôts des autres déposants ont augmenté d'environ 30%.

L'exercice a été caractérisé par une augmentation importante des dépôts à vue en or, consécutive le plus souvent, comme tel avait été le cas pour l'exercice

précédent, à des ventes par la Banque d'or qui était laissé en compte dans ses livres, et par une très sensible diminution des dépôts en or à trois mois au maximum. Cette diminution reflète en partie une baisse de l'activité de la Banque sur le marché de l'or. On enregistre en revanche de nouveaux dépôts à terme en or compris entre six et douze mois, dont l'existence permet à la Banque d'effectuer des placements d'une durée correspondante.

B.R.I.: Dépôts d'après leur durée.

Durée	Dépôts en or			Dépôts en monnaies		
	31 mars 1961	31 mars 1962	Différences	31 mars 1961	31 mars 1962	Différences
	en millions de francs					
A vue	1.399	1.815	+ 416	43	43	—
A 3 mois au maximum	426	157	— 269	1.458	1.647	+ 189
De 3 à 6 mois	16	—	— 16	153	529	+ 376
De 6 à 9 mois	—	38	+ 38	72	—	— 72
De 9 à 12 mois	—	50	+ 50	—	—	—
A plus d'un an	—	—	—	36	74	+ 38
Total	1.841	2.060	+ 219	1.762	2.293	+ 531

Le chiffre des dépôts à vue en monnaies, dont l'importance relative est faible, ne s'est pas modifié. Par contre, les dépôts à terme de trois mois au maximum et surtout les dépôts ayant de trois à six mois à courir ont notablement augmenté, l'accroissement total de ces deux catégories de dépôts étant d'environ 35% par rapport à leur montant du début de l'exercice. La diminution des dépôts à terme compris entre six et neuf mois est partiellement compensée par un accroissement des dépôts à plus d'un an. Les dépôts en monnaie représentent 53% du total des dépôts.

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 1961		31 mars 1962		Différences	
	en millions de francs					
Encaisse						
Or	1.887		2.469		+ 582	
Monnaies	95	1.982	56	2.525	— 39	+ 543
Placements						
Or	101		114		+ 13	
Monnaies	1.817	1.918	2.024	2.138	+ 207	+ 220
Total						
Or	1.988		2.583		+ 595	
Monnaies	1.912	3.900	2.080	4.683	+ 168	+ 763

Alors que les placements en poids d'or n'ont augmenté que dans une faible proportion, l'encaisse or s'est accrue, au cours de l'exercice, de 582 millions, soit de près d'un tiers de son montant au 31 mars 1961. Dans ce chiffre, l'augmentation des dépôts en poids d'or intervient pour 219 millions; le solde de 363 millions représente le résultat des changements intervenus dans la composition nette des opérations à terme, qui se soldent cette année par un chiffre négatif de 233 millions de francs (or à livrer) contre un solde positif au 31 mars 1961 de 143 millions de francs (or à recevoir).

B.R.I.: Position or.

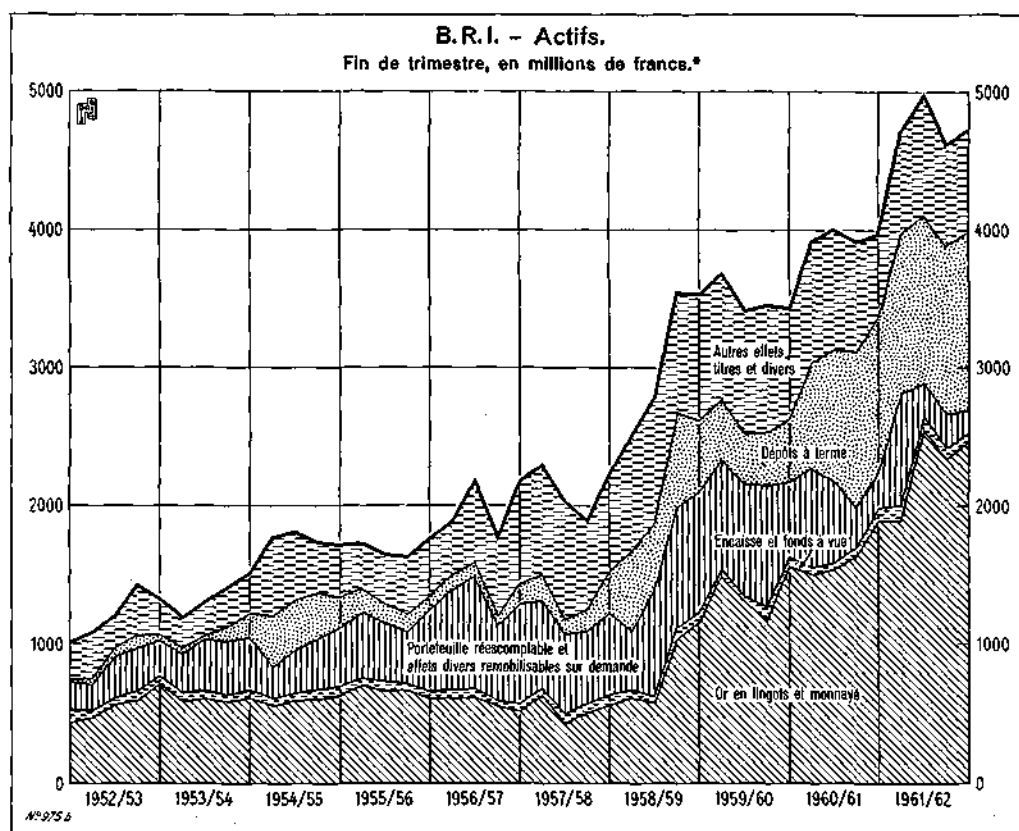
Fin de mois	Position au comptant				Opérations à terme (solde net)	Position nette finale
	Or en lingots et monnayé	Placements en or	Dépôts en poids d'or	Avoirs nets		
en millions de francs						
1961 mars	1.887 (min.)	101	1.841 (min.)	147	+ 143	290
juin	1.893	113	2.059	- 53	+ 330	277 (min.)
juillet	2.054	85 (min.)	2.199 (max.)	- 60 (min.)	+ 339 (max.)	279
août	2.377	86	2.183	280	+ 15	295 (max.)
novembre	2.553 (max.)	100	2.092	561 (max.)	- 275 (min.)	286
1962 mars	2.469	114 (max.)	2.060	523	- 233	290
Différences du 31 mars 1961 au 31 mars 1962	+ 582	+ 13	+ 219	+ 376	- 376	-

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 exclusivement d'or en barres) figurait au bilan du 31 mars 1961 pour 1.887 millions de francs et, à celui du 31 mars 1962, pour 2.469 millions, son maximum ayant été atteint avec 2.553 millions le 30 novembre.

Le chiffre du poste Espèces en caisse et avoirs bancaires était, au 31 mars 1961, de 95 millions de francs. Il a été maintenu à un niveau relativement élevé au cours des trois premiers trimestres de l'exercice, atteignant même un maximum de 120 millions le 30 avril 1961 et s'établissant à plus de 100 millions à fin juin et fin octobre. L'importance de l'encaisse provenait principalement de difficultés de placement à des taux rémunérateurs et de l'existence de dépôts estimés pouvoir être retirés dans un délai très bref. A la fin de mars 1962, toutefois, son chiffre était revenu à 56 millions; le minimum de l'exercice avait été d'ailleurs enregistré un mois auparavant avec 54 millions.



* Première partie de la situation.

Le solde moyen accusé par ce poste au cours de l'exercice 1961-62 a été ainsi nettement supérieur à celui de l'exercice précédent et s'élevait à environ 84 millions de francs, contre environ 59 millions pour l'exercice 1960-61.

L'ensemble des encaisses or et monnaies représentait, au 31 mars 1962, 53,4% du total de la première partie du bilan, contre 49,9% un an auparavant.

L'évolution du Portefeuille réescomptable, qui se compose des Effets de commerce et acceptations de banque, ainsi que des Bons du Trésor,

B.R.I.: Portefeuille réescomptable.

Fin de mois	Effets de commerce et acceptations de banque	Bons du Trésor	Total
	en millions de francs		
1961 mars	19	226	245
juin	20	776 (max.)	796 (max.)
septembre	20 (max.)	210	230
décembre	16	176	192
1962 mars	— (min.)	119 (min.)	119 (min.)

est donnée dans le tableau précédent, qui montre en même temps les maxima et minima des postes en question.

Le total du Portefeuille réescomptable a enregistré une réduction de moitié environ au cours de l'exercice, après avoir atteint un montant particulièrement élevé à la fin du premier trimestre. Il a été réduit très largement par la suite, en particulier au cours des derniers mois, son rendement moyen n'étant plus entièrement satisfaisant et la Banque disposant au reste de diverses autres possibilités de remobilisation de ses actifs. En fin d'exercice, il ne comportait plus d'Effets de commerce et d'acceptations de banque.

L'importance relative du poste Effets remobilisables sur demande, dont le total était de 12 millions de francs au 31 mars 1961, s'est quelque peu accrue à partir du mois de septembre; à fin octobre, il s'élevait à un maximum pour l'exercice de 62 millions et s'abaissait ensuite progressivement jusqu'à 43 millions le 31 mars 1962.

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, était ainsi, au début de l'exercice, de 2.238 millions de francs. Son maximum a été atteint le 31 octobre avec 2.909 millions. Au 31 mars 1962, son chiffre était de 2.687 millions.

Il correspondait ainsi à 56,8% de la première partie du bilan, contre 56,4% un an auparavant. Bien que, durant cette même période, le pourcentage des dépôts à vue figurant au passif soit passé de 36,3% à 39,3%, la liquidité de la Banque demeure à un niveau élevé.

B. Avoirs et placements à terme.

Le poste Dépôts à terme et avances n'a guère enregistré de fluctuations étendues au cours de l'exercice. Son chiffre au 31 mars 1961 était de 1.138 millions de francs; le minimum de 1.102 millions a été enregistré un mois plus tard et le chiffre de fin d'exercice, soit 1.294 millions, en est en même temps le maximum. Les placements en or n'en représentent qu'une proportion négligeable — 3 millions de francs; leur montant ne s'est pas modifié au cours de l'exercice.

Par contre, le total des Autres effets et titres, dont le chiffre au 31 mars 1961 était de 523 millions de francs, montant constamment dépassé par la suite, a accusé des variations assez notables, s'élevant jusqu'à 811 millions le 30 septembre pour revenir à 682 millions le 31 mars 1962. Les placements en or y figuraient pour 98 millions au début de l'exercice et pour 111 millions au 31 mars 1962.

Le tableau ci-après montre 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 1961	31 mars 1962	Différences
	en millions de francs		
A 3 mois au maximum	1.353	1.552	+ 199
De 3 à 6 mois	118	163	+ 45
De 6 à 9 mois	120	115	- 5
De 9 à 12 mois	13	19	+ 6
A plus d'un an	57	127	+ 70
Total	1.661	1.976	+ 315

On constate ainsi que l'accroissement du total porte en premier lieu sur les placements à très court terme. Au 31 mars 1962, les investissements à trois mois au maximum représentent en effet 78% de ce total. Toutefois divers placements ont été effectués à terme supérieur à un an.

A la date du bilan, la Banque avait contracté, en vertu d'une option accordée à un tiers, l'engagement d'acheter d'autres effets et titres libellés en or, pour une valeur d'environ 89 millions de francs.

* * *

La structure des dépôts et des placements a revêtu, au cours de l'année financière, un caractère de stabilité et de continuité plus accusé qu'au cours des exercices précédents. Cet état de choses, d'une part, et le fait que la Banque, d'entente avec la politique des banques centrales à l'égard de l'or, s'est abstenue d'acheter du métal quand le prix de l'or sur le marché dépassait certains niveaux, d'autre part, ont entraîné une certaine contraction du total des opérations. La diminution des bénéfices du présent exercice par rapport à ceux de l'année précédente est imputable pour la plus grande part au ralentissement des opérations sur or.

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.

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 1961-62 a pris fin pour l'Emprunt Dawes le 15 avril 1962 et pour l'Emprunt Young le 1er juin 1962. Les intérêts au titre de l'année financière 1961-62 se montent à l'équivalent d'environ 14,8 millions de francs pour l'Emprunt Dawes et à l'équivalent d'environ 39,9 millions de francs 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 1961-62 a été assuré, pour partie, par rachats de titres en bourse et, pour partie, par tirage au sort.

En ce qui concerne la garantie de change dont l'Emprunt Young bénéficie en vertu de l'Accord de Londres, la Bundesschuldenverwaltung (Administration de la dette publique fédérale) et le Trustee n'ont pu se mettre d'accord quant à l'application ou à l'interprétation à donner à cet accord en présence de la réévaluation du deutsche mark du mois de mars 1961. Le Trustee a, en conséquence, saisi de l'affaire les gouvernements intéressés, c'est-à-dire les gouvernements américain, anglais, belge, français, néerlandais, suédois et suisse. Il n'a pas encore été décidé s'il sera fait appel ou non à la procédure d'arbitrage qui a été instituée par l'Accord de Londres pour le règlement des différends en matière d'interprétation ou d'application de l'Accord.

Les porteurs d'obligations ont été informés de l'état de la question par deux communiqués de presse publiés par le Trustee peu avant les échéances des 1er juin et 1er décembre 1961. Le Trustee a également fait savoir à la Bundesschuldenverwaltung que, tant que la question n'était pas réglée, il réservait les droits des porteurs, que les coupons et les titres échus à partir du 1er juin 1961 inclus aient été présentés ou non à l'encaissement.

La situation présente des Emprunts Dawes et Young est résumée dans les tableaux suivants:

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 à 1960-61	1961-62	
Obligations de conversion					
américaine . . .	\$	44.012.000	4.268.000	1.646.000	36.098.000
belge	£	583.100	44.000	14.800	524.300
britannique . . .	£	8.265.700	618.400	217.200	7.430.100
française	£	1.923.600	140.500	50.100	1.733.000
néerlandaise . . .	£	1.206.400	64.300	45.500	1.096.600
suédoise	Cour. s.	14.209.000	911.000	358.000	12.940.000
suisse	£	1.124.200	82.100	28.100	1.014.000
suisse	Fr. s.	8.248.000	524.000	191.000	7.533.000
Obligations de consolidation					
américaine . . .	\$	8.189.000	755.000	230.000	7.204.000
belge	£	157.700	15.500	4.400	137.800
britannique . . .	£	2.230.700	213.000	61.600	1.956.100
française	£	497.300	48.600	13.500	435.200
néerlandaise . . .	£	285.500	17.900	10.400	237.200
suisse	£	114.800	10.600	2.900	101.300
suisse	Fr. s.	414.000	35.000	12.000	367.000

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 à 1960-61	1961-62	
Obligations de conversion					
allemande	DM	14.451.000	457.000	166.000	13.828.000
américaine . . .	\$	55.301.000	1.763.000	645.000	52.893.000
belge	Fr. b.	202.572.000	6.565.000	2.390.000	193.617.000
britannique . . .	£	17.691.100	568.000	202.600	16.920.500
française	NF	444.004.000	14.192.000	5.117.000	424.695.000
néerlandaise . . .	Fl.	45.034.000	1.246.000	719.000	43.069.000
suédoise	Cour. s.	92.754.000	2.989.000	1.082.000	88.683.000
suisse	Fr. s.	58.324.000	1.899.000	670.000	55.755.000
Obligations de consolidation					
allemande	DM	410.000	13.000	5.000	392.000
américaine . . .	\$	8.970.000	298.000	112.000	8.560.000
belge	Fr. b.	45.608.000	1.533.000	584.000	43.511.000
britannique . . .	£	4.220.900	142.800	51.800	4.026.200
française	NF	97.820.000	3.211.000	1.154.000	93.455.000
néerlandaise . . .	Fl.	6.763.000	183.000	138.000	6.442.000
suédoise	Cour. s.	6.014.000	205.000	74.000	5.735.000
suisse	Fr. s.	1.405.000	48.000	16.000	1.341.000

* Valeur nominale établie le 1er mai 1962 conformément aux dispositions de l'Accord de Londres du 27 février 1953 sur les dettes extérieures allemandes, mais sans tenir compte de la réévaluation du deutsche mark en 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 des tranches de cet emprunt sont terminées. Le montant des intérêts dus au titre de l'année financière 1961, qui correspond à l'année civile dans le cas de cet emprunt, s'élève à l'équivalent d'environ 1,6 million de francs; 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 1961 a été assuré par rachats de titres en bourse.

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 et 1960	1961	
américaine . . .	\$	1.667.000	143.000	74.000	1.450.000
anglo-néerlandaise	£	856.600	60.900	32.000	763.700
suisse	Fr. s.	7.102.000	423.000	217.000	6.462.000

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. Les montants payés jusqu'à présent se sont élevés à l'équivalent d'environ 4,2 millions de francs. Le dernier coupon arrivera à échéance le 1^{er} juillet 1962.

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.

Conformément à un Contrat de Nantissement qu'elle a conclu le 28 novembre 1954 avec la Haute Autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier, la Banque a continué à exercer les fonctions de Tiers Convenu à l'égard des emprunts de la Haute Autorité qui sont garantis en conformité avec les dispositions du Contrat de Nantissement.

La Haute Autorité n'a émis qu'un emprunt de cette nature au cours de l'exercice qui s'est terminé le 31 mars 1962. Il s'agissait d'une émission publique d'obligations de la Haute Autorité d'un montant de 50 millions de florins hollandais portant intérêt à 4 ½ % et intégralement remboursables en vingt ans. Cette émission a été effectuée au mois d'août 1961; c'est le premier emprunt garanti qui ait été contracté aux Pays-Bas par la Haute Autorité.

Emprunts de la Haute Autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier, garantis conformément au Contrat de Nantissement.

Séries de titres garantis de la Haute Autorité	Date de l'émission	Pays d'émission	Bailleurs de fonds	Montant initial des emprunts	Montant non remboursé au 1er avril 1962	Taux d'intérêt %	Année de la dernière échéance
1 ^{re}	1954	Etats-Unis	Gouvernement des Etats-Unis	\$ 100.000.000	87.500.000	3 ½	1979
2 ^e	1955	Belgique	Caisse Générale d'Epargne et de Retraite, Bruxelles	Fr.b. 200.000.000	178.800.000	3 ½	1982
3 ^e	1955	Allemagne	Rheinische Girozentrale und Provinzialbank, Düsseldorf	DM 25.000.000	21.530.650	3 ½	1981
			Landesbank für Westfalen (Girozentrale), Münster	DM 25.000.000	21.530.650	3 ½	1981
4 ^e	1955	Luxembourg	Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg	Fr.b. 20.000.000 Fr.l. 5.000.000	17.880.000 —	3 ½	1982 —
5 ^e	1958	Sarre	Landesbank und Girozentrale Saar, Sarrebruck	DM 2.977.450 ¹	2.572.517	4 ½	1977
6 ^e	1956	Suisse	Emission publique	Fr.s. 50.000.000	50.000.000	4 ½	1974
7 ^e *	1957	Etats-Unis	Emission publique	\$ 25.000.000	25.000.000	5 ½	1975
10 ^e	1957	Luxembourg	Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Luxembourg	Fr.l. 100.000.000	100.000.000	5 ½	1982
11 ^e	1958	Etats-Unis	Emission publique	\$ 35.000.000	35.000.000	5	1978
12 ^e			Emission publique	\$ 15.000.000	10.000.000	4 ½	1963
13 ^e	1960	Etats-Unis	Emission publique	\$ 25.000.000	25.000.000	5 ½	1980
14 ^e			Emission publique	\$ 3.300.000	3.300.000	4 ½	1963
			Emission publique	\$ 3.300.000	3.300.000	4 ½	1964
			Emission publique	\$ 3.400.000	3.400.000	5	1965
15 ^e	1961	Luxembourg	Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Luxembourg	Fr.l. 100.000.000	100.000.000	5 ½	1988
16 ^e	1961	Pays-Bas	Emission publique	Fl. 50.000.000	50.000.000	4 ½	1981

¹ Cet emprunt, qui a été contracté en francs français, a été converti en deutsche marks. Le montant initial était de 350.000.000 d'anciens francs français. * Les titres garantis des 8^e et 9^e séries ont été entièrement remboursés.

A la suite de cette opération, le montant total des emprunts contractés par la Haute Autorité en conformité avec les dispositions du Contrat de Nantissement s'élève à l'équivalent d'environ 817 millions de francs. Les remboursements effectués par la Haute Autorité jusqu'au 1er avril 1962 atteignent l'équivalent d'environ 92 millions de francs; ce qui réduit le montant total restant dû à l'équivalent d'environ 725 millions de francs. 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. Si le produit d'un emprunt ne peut pas être, provisoirement, utilisé à cette fin, les fonds sont placés à court terme.

Au cours de l'exercice 1961-62, la Banque des Règlements Internationaux a reçu et versé au titre des intérêts l'équivalent d'environ 36 millions de francs et, au titre de l'amortissement, l'équivalent d'environ 37 millions de francs.

La Haute Autorité a également contracté d'autres emprunts qui ne sont pas garantis conformément au Contrat de Nantissement. La Banque n'assume aucune fonction à l'égard de ces emprunts.

4. La Banque comme Agent de l'Organisation européenne de coopération et de développement économiques (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.

La Banque a continué d'exercer les fonctions d'Agent pour l'exécution des opérations financières de l'A.M.E., d'abord dans le cadre de l'Organisation européenne de coopération économique puis, à la suite de la reconstitution de cette dernière le 30 septembre 1961, dans le cadre de l'Organisation européenne de coopération et de développement économiques. Les dépenses encourues par la Banque en cette qualité se sont élevées à 515.736 francs pour les douze mois se terminant en mars 1962; 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 1962.

5. Résultats financiers.

Les comptes du trente-deuxième exercice social clos le 31 mars 1962 ont fait apparaître un excédent de 20.185.172 francs. Les comptes de l'exercice précédent faisaient apparaître un excédent de 27.324.105 francs. La diminution des

bénéfices de l'exercice est imputable, pour la plus large part, à la réduction du volume des opérations sur or.

Sur l'excédent de l'exercice, le Conseil d'administration a décidé de transférer 7.500.000 francs à la provision pour charges éventuelles; le bénéfice net de l'exercice atteint ainsi 12.685.172 francs. Après affectation de 5% au Fonds de réserve légale, conformément aux Statuts, soit 634.259 francs, et addition du solde de 7.554.308 francs reporté de l'exercice précédent, le montant disponible s'élève à 19.605.221 francs.

Le Conseil d'administration propose à la présente Assemblée générale la distribution, comme l'an dernier, d'un dividende de 37,50 francs par action, la somme totale nécessaire à cette fin s'établissant à 7.500.000 francs. 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 4.500.000 francs, représentera une distribution extraordinaire de 22,50 francs par action. Dans ces conditions, la distribution totale atteindra cette année la somme de 60 francs, payable le 1^{er} juillet 1962 à raison de 85,75 francs suisses par action. Le «Report à nouveau» sera de 7.605.221 francs.

A la suite de la distribution visée ci-dessus, le montant du dividende cumulatif non déclaré sera ramené de 291,97 à 269,47 francs 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-deuxième bilan 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. Statuts de la Banque.

En date du 9 octobre 1961, une Assemblée générale extraordinaire s'est réunie au siège de la Banque et a décidé, sur proposition du Conseil d'administration, d'apporter un amendement à l'article 57 des Statuts de la Banque, en ajoutant à cet article un second alinéa rédigé comme suit:

« Les biens de la Banque pourront faire l'objet de mesures d'exécution forcée en recouvrement de créances pécuniaires. En revanche, les dépôts confiés à la Banque, toute créance sur la Banque, ainsi que les actions émises par la Banque ne pourront faire l'objet, sauf accord préalable de la Banque, de saisie ou d'autres mesures d'exécution forcée ou de sûreté, notamment de séquestre au sens du droit suisse. »

La première phrase de la nouvelle disposition rappelle que les voies d'exécution normales sont ouvertes aux créanciers de la Banque. La seconde phrase vise la saisie ou les autres mesures d'exécution forcée ou de sûreté ordonnées par les tribunaux suisses et a pour objet essentiel de protéger les dépôts et les actions des banques centrales. A cet effet, le Président, agissant au nom du Conseil d'administration, a déclaré, lors de l'Assemblée générale extraordinaire du 9 octobre 1961, que la Banque ne donnerait en aucune circonstance son accord à une mesure d'exécution forcée ou de sûreté prise à l'encontre d'une banque centrale.

Le gouvernement suisse a été dûment informé de la décision prise par l'Assemblée générale extraordinaire et a saisi cette occasion pour publier dans la « Feuille fédérale » No 15 du 12 avril 1962 tous les amendements apportés aux Statuts de la Banque depuis sa fondation en 1930, à savoir les amendements apportés par les Assemblées générales extraordinaires des 3 mai 1937, 12 juin 1950 et 9 octobre 1961.

7. Modifications dans la composition du Conseil d'administration et de la Direction.

Son mandat de Président du Conseil d'administration et de Président de la Banque venant à expiration le 30 juin 1961, le Dr M. W. Holtrop a été, aux termes de l'article 39 des Statuts, réélu dans ces fonctions au cours de la séance du Conseil en date du 12 juin 1961 pour une période de trois ans qui prendra fin le 30 juin 1964.

Lord Cobbold qui, en tant que Gouverneur de la Banque d'Angleterre, était administrateur d'office de la Banque des Règlements Internationaux depuis 1949, après avoir été le suppléant du Gouverneur depuis 1934, s'est démis de ses fonctions de Gouverneur de la Banque d'Angleterre à la fin de juin 1961, et a cessé en même temps d'être administrateur d'office de la Banque. A la séance qu'ils ont tenue le 12 juin 1961, les membres du Conseil d'administration lui ont exprimé leur vive gratitude pour les services éminents qu'il a rendus à la Banque pendant tant d'années.

Le Comte de Cromer, qui a succédé à Lord Cobbold en qualité de Gouverneur de la Banque d'Angleterre le 1^{er} juillet 1961, est devenu le même jour administrateur d'office de la Banque des Règlements Internationaux. Le Président lui a souhaité la bienvenue au cours de la séance du Conseil d'administration du 10 juillet 1961, qui était la première à laquelle il assistait.

Au cours de la séance tenue par le Conseil le 13 novembre 1961, Sir Otto Niemeyer, qui est Vice-Président du Conseil d'administration depuis 1946, et dont le mandat devait expirer le 8 décembre 1961, a été réélu Vice-Président pour une durée de trois ans qui prendra fin le 8 décembre 1964.

Les mandats de membres du Conseil de M. Blessing, Président de la Deutsche Bundesbank, et du Dr Brinckmann devaient expirer respectivement le 31 mars et le 31 mai 1962. Le Président du Conseil d'administration a annoncé, à la séance du 12 mars 1962, que les membres d'office du Conseil avaient, aux termes de l'article 28 (2), paragraphe 3 des Statuts, réélu le Président Blessing et le Dr Brinckmann pour trois ans, leurs nouveaux mandats devant prendre fin le 31 mars et le 31 mai 1965 respectivement.

Le mandat du Dr W. Schwegler, qui avait été élu au Conseil d'administration aux termes de l'article 28(2) des Statuts, devait expirer le 31 mars 1962; le Dr W. Schwegler a été réélu, au cours de la séance du Conseil qui s'est tenue le 12 mars 1962, pour une nouvelle durée de trois ans qui prendra fin le 31 mars 1965.

Le Professeur Alberto Ferrari, Secrétaire général de la Banque depuis octobre 1951, s'est démis de ses fonctions à partir du 1^{er} janvier 1962 pour assumer des responsabilités importantes à Rome en qualité de Directeur général de deux institutions de crédit. Dans sa séance du 13 novembre 1961, le Président lui a exprimé les remerciements du Conseil d'administration pour le remarquable travail qu'il a accompli à la Banque pendant dix années.

Le Dr Antonio d'Aroma a succédé au Professeur Ferrari en qualité de Secrétaire général et il a été nommé à ce poste par le Conseil d'administration à la séance du 13 novembre 1961. Sa nomination a pris effet le 2 janvier 1962 et le Président lui a souhaité la bienvenue la première fois qu'il a assisté à une séance du Conseil d'administration, le 8 janvier 1962.

Le Baron van Zeeland, qui était entré à la Banque lors de sa fondation en 1930 et qui occupait le poste de Premier Directeur et de Chef du Département bancaire depuis 1947, a pris sa retraite à la fin de mars 1962. A la séance tenue le 12 mars 1962, le Président a, au nom du Conseil d'administration, exprimé au Baron van Zeeland sa vive gratitude pour les services exceptionnels qu'il a rendus à la Banque durant tant d'années, particulièrement en ce qui concerne le développement des opérations bancaires.

Le Dr H. H. Mandel, qui était Directeur au Département bancaire depuis 1956, a été désigné à la séance du Conseil tenue le 12 février 1962 pour succéder au Baron van Zeeland à la tête de ce département. La nomination du Dr Mandel a pris effet le 1^{er} avril 1962. Au cours de la séance du Conseil du 9 avril 1962, le Président a félicité le Dr Mandel qui assistait pour la première fois à une séance depuis qu'il avait pris ses nouvelles fonctions.

Au cours de sa séance du 12 février 1962, le Conseil a également nommé Directeurs de la Banque, Mr. D. H. Macdonald, précédemment Directeur Adjoint au Département bancaire, et M. Georges Janson. Ces nominations ont pris effet le 1^{er} avril 1962.

Conclusion.

L'un des faits qui ont marqué l'année écoulée de la façon la plus significative est le progrès accompli dans la voie d'une meilleure coopération économique entre les pays occidentaux.

Dans l'ordre commercial, on doit relever: l'entente réalisée en janvier dernier par la Communauté économique européenne sur les principes d'une politique agricole des Six; l'intention manifestée par la plupart des membres de l'Association européenne de libre échange d'entrer dans le Marché commun ou de s'associer à lui, et les conversations ouvertes à ce sujet entre la Grande-Bretagne et les Six; les réductions réciproques de droits de douane que les Six, la Grande-Bretagne et les Etats-Unis se sont consenties récemment dans le cadre du G.A.T.T.; le désir exprimé par les Etats-Unis de négocier avec l'Europe de larges abaissements tarifaires supplémentaires, ainsi que les propositions que l'Administration américaine a soumises au Congrès en vue de disposer des marges de concession nécessaires. Quelle que puisse être l'issue des négociations en cours et de celles qui sont envisagées, toutes ces initiatives attestent, chez les pays industrialisés de l'Occident, une volonté commune de ramener les droits d'entrée au niveau le plus bas possible et de réduire au minimum les discriminations. Une tendance si unanimement affirmée devrait aboutir, sous une forme ou sous une autre, à des réalisations substantielles.

Dans l'ordre monétaire, le renforcement de la solidarité s'est concrétisé par des actes, à la fois à l'échelon des banques centrales et à l'échelon des gouvernements. La coopération des banques, dans laquelle le Federal Reserve System américain a joué son rôle de façon de plus en plus effective, a été marquée par divers arrangements bilatéraux à court terme procédant d'une inspiration commune, par une attitude collective concertée à l'égard du marché de l'or, et par un souci de tenir compte davantage, dans les décisions nationales, des préoccupations extérieures. La coopération des gouvernements s'est traduite en décembre dernier par un accord important: en se mettant en mesure de s'accorder les uns aux autres, pour des objets déterminés, et dans des conditions spéciales, des crédits supplémentaires par le canal du Fonds monétaire international, les principaux pays industrialisés ont montré qu'ils avaient le sentiment des responsabilités qui leur incombent dans l'ordre monétaire, et la volonté d'y faire face au moyen d'une action conjointe.

Ces mesures monétaires ne pouvaient concerner que le court terme. Elles ont assuré des délais pour la mise en œuvre de politiques destinées à s'attaquer aux causes du déséquilibre des paiements internationaux. Dans la définition de ces politiques, une plus grande volonté de coordination s'est également manifestée. L'O.C.D.E. a servi de cadre au travail en commun qui s'est fait.

Si encourageantes que soient ces constatations, c'est en dernière analyse de l'efficacité des politiques nationales que dépendent les résultats. Or, malgré les efforts méritoires accomplis par les pays déficitaires comme par les pays créanciers, la situation actuelle présente encore des aspects peu satisfaisants.

Le déficit de la balance des comptes des Etats-Unis reste élevé, alors que pourtant leur économie se maintient à un niveau inférieur au plein emploi. Le déficit américain doit être financé en partie par des cessions d'or, en partie aussi grâce à une augmentation des avoirs en dollars de pays étrangers ne procédant pas à la conversion en métal de ces avoirs; ni les pertes d'or américaines ni l'accumulation d'avoirs étrangers à court terme en dollars ne peuvent se poursuivre indéfiniment. On ne peut non plus oublier que certains des procédés grâce auxquels le déficit a été réduit ne sont pas entièrement sains: c'est ainsi que l'aide extérieure a été liée de plus en plus à des achats aux Etats-Unis, suivant une méthode que la plupart des pays européens, il est vrai, appliquent eux aussi et avec beaucoup moins d'excuses.

Dans la plupart des pays du continent européen, les tensions qui se manifestent sous la double influence des excédents extérieurs et des facteurs internes de hausse sont gros de danger pour l'avenir. Les relèvements de salaires et de prix risquent de créer des habitudes, d'engendrer des mouvements en spirale difficiles à maîtriser et de miner la confiance à long terme dans les monnaies. En Grande-Bretagne, la situation de la balance des comptes s'est améliorée, mais le problème fondamental consistant à concilier l'équilibre extérieur et l'expansion ne peut encore être considéré comme résolu.

Des efforts supplémentaires sont donc nécessaires. Comme toujours, chacune des parties en cause doit apporter sa contribution. Les pays de l'Europe continentale doivent naturellement persévérer dans leurs efforts. Certains d'entre eux doivent pouvoir accroître encore les leurs, notamment accentuer le rythme des exportations de fonds publics et créer des conditions plus favorables pour les exportations de capitaux privés. Mais il ne faut pas se dissimuler que la contribution décisive ne peut aujourd'hui être fournie que par les pays déficitaires.

Du côté anglais un programme a été adopté dont la mise en œuvre devrait aboutir à donner aux exportations britanniques une capacité de concurrence accrue. Les difficultés restant à surmonter sont des difficultés de mise en œuvre, dont l'ampleur ne doit certes pas être sous-estimée. Du côté des Etats-Unis, il est permis de se demander si les dispositions adoptées jusqu'ici, si utiles qu'elles aient pu être, n'appellent pas certains compléments ou ajustements. Deux aspects du problème de la balance américaine des paiements méritent, à cet égard, de retenir spécialement l'attention.

Le déficit de la balance des mouvements de capitaux privés est au moins égal à celui de la balance globale, et les exportations de capitaux privés vers l'Europe restent au rythme annuel d'un milliard de dollars environ. On est nécessairement amené à se demander ce qu'il est possible de faire en ce domaine. Le gouvernement américain a rejeté toute notion de contrôle des changes, et on ne peut que lui donner raison. Ceci n'implique pas que l'on soit condamné à la passivité. L'Administration a pris l'initiative de demander la modification de certaines dispositions fiscales susceptibles de constituer une incitation au non-rapatriement des bénéfices sur les investissements à l'étranger. Mais d'autres moyens d'action peuvent être mis en œuvre en vue de réduire l'exportation des capitaux, ou d'en favoriser l'importation. Parmi eux, figurent ceux qui influent sur le niveau et la structure des taux d'intérêt.

Une seconde question particulièrement sérieuse est celle du niveau des coûts de production aux Etats-Unis. L'Administration américaine a parfaitement conscience du rôle déterminant de ce facteur pour l'évolution de la balance des paiements. Il est encourageant de constater qu'elle a posé le problème des coûts avec clarté et fermeté, et qu'elle obtient une coopération croissante de l'opinion, des salariés et des employeurs. On peut cependant se demander si la formule consistant à admettre un taux d'accroissement annuel des salaires dans tous les secteurs égal au taux d'accroissement moyen de la productivité n'a pas procédé d'une vue trop optimiste. L'expérience ne prouve-t-elle pas, dans tous les pays, que les limites officiellement admises sont souvent dépassées par les hausses effectives? Le résultat risque d'être une élévation du niveau général du prix des produits et services. D'autre part il ne faut pas perdre de vue que, pour certains produits jouant un rôle important dans le commerce international, les prix américains restent sensiblement supérieurs aux prix européens. Pour ces produits, la stabilité n'est pas un résultat suffisant; il serait souhaitable de voir salariés et employeurs accepter qu'une partie de l'augmentation de la productivité serve à un abaissement des prix.

On avait, dans les précédents Rapports, insisté sur le problème fondamental que pose à tous les pays occidentaux le fait que souvent les hausses de salaires tendent à dépasser ce que permettrait le progrès de la productivité, cependant que certains

prix industriels ont tendance à se fixer à des niveaux anormalement élevés. Il en résulte une érosion continuelle du pouvoir d'achat des monnaies, dont la plupart des pays industrialisés souffrent à des degrés divers: le déséquilibre des paiements internationaux est pour une part la traduction des différences qui existent à un moment donné, d'une région à l'autre, quant à l'intensité du phénomène. On est parfois tenté de ne pas trop se préoccuper de cette érosion à condition qu'elle se fasse partout à peu près au même rythme. Mais les bases d'un équilibre externe ne sauraient être trouvées dans cette direction. La meilleure méthode pour obtenir que les inévitables fluctuations des balances des comptes restent contenues dans des limites raisonnables, est que chaque pays se maintienne le plus près possible de la stabilité du pouvoir d'achat interne de la monnaie. C'est aussi la meilleure méthode pour obtenir qu'une proportion suffisante du revenu national soit épargnée et investie dans des conditions assurant le développement de l'économie.

Le Directeur Général

GUILLAUME GUINDEY

BILAN ET COMPTE DE PROFITS ET PERTES

AU 31 MARS 1962

BILAN AU

ACTIF

EN FRANCS OR (UNITÉS DE 0,290 322 58 ...)

		%
Or en lingots et monnayé	2.468.829.574	52,2
Espèces en caisse et avoirs bancaires à vue	56.022.784	1,2
Bons du Trésor réescomptables	118.913.237	2,5
Effets remobilisables sur demande	43.152.519	0,9
Dépôts à terme et avances		
A 3 mois au maximum	1.143.974.413	24,2
» » » » (or)	3.405.463	0,1
De 3 à 6 mois	101.456.562	2,2
De 6 à 9 mois	8.504.744	0,2
De 9 à 12 mois	3.074.307	0,1
A plus d'un an	33.073.296	0,7
	<u>1.293.488.785</u>	
Autres effets et titres		
Or		
A 3 mois au maximum	10.166.561	0,2
De 6 à 9 mois	71.738.645	1,5
De 9 à 12 mois	12.941.041	0,3
A plus d'un an	15.879.792	0,3
Monnaies		
A 3 mois au maximum	394.609.368	8,3
De 3 à 6 mois	61.495.288	1,3
De 6 à 9 mois	34.471.930	0,7
De 9 à 12 mois	3.167.405	0,1
A plus d'un an	77.652.250	1,6
	<u>682.122.190</u>	
Actifs divers	1.154.792	0,0
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)	66.291.223	1,4
	<u>4.731.975.095</u>	<u>100</u>
Exécution des Accords		
Fonds placés en Allemagne (voir Note 2)		
Créances sur la Reichsbank et la Golddiskontbank; effets de la Golddiskontbank et de l'Administration des chemins de fer et bons de l'Administration des postes (échus)	221.019.558	
Effets et bons du Trésor du Gouvernement allemand (échus)	78.181.040	
	<u>297.200.598</u>	
COMPTES D'ORDRE		
a) Opérations à terme sur or:		
Soldé net: or à livrer (monnaies à recevoir)	232.876.702	
b) Fonds, effets et autres titres gérés ou détenus par la Banque pour le compte de tiers:		
Or sous dossier	1.305.850.480	
Avoirs en banque	52.637.132	
Effets et autres titres sous dossier	1.067.259.112	

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 2 mai 1962

31 MARS 1962

GRAMME D'OR FIN — ART. 5 DES STATUTS)

PASSIF

		%
Capital		
Autorisé et émis 200.000 actions de 2.500 frs. or chacune	<u>500.000.000</u>	
libérées de 25 %	125.000.000	2,7
Réserves		
Fonds de Réserve Légale	10.778.086	
Fonds de Réserve Générale	<u>13.342.650</u>	
	24.120.736	0,5
Dépôts (or)		
Banques Centrales		
De 9 à 12 mois	49.943.642	1,1
De 6 à 9 mois	27.598.895	0,6
A 3 mois au maximum	157.487.618	3,3
A vue	<u>1.762.745.980</u>	37,3
Autres déposants		
De 6 à 9 mois	10.349.478	0,2
A vue	<u>52.158.299</u>	1,1
	2.060.283.911	
Dépôts (monnaies)		
Banques Centrales		
A plus d'un an	74.110.715	1,6
De 3 à 6 mois	513.018.736	10,8
A 3 mois au maximum	1.380.449.625	29,2
A vue	<u>20.801.386</u>	0,4
Autres déposants		
De 3 à 6 mois	15.843.642	0,3
A 3 mois au maximum	266.233.471	5,6
A vue	<u>22.785.536</u>	0,5
	2.293.043.111	
Divers	<u>20.287.857</u>	0,4
Comptes de profits et pertes		
Report de l'exercice social clos le 31 mars 1961	7.554.308	
Bénéfice de l'exercice social clos le 31 mars 1962	<u>12.685.172</u>	
	20.239.480	0,4
Provision pour charges éventuelles	<u>189.000.000</u>	4,0
	<u>4.731.975.095</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)		
	152.806.250	
Dépôt du Gouvernement allemand	<u>78.303.125</u>	
	228.909.375	
Fonds propres utilisés en exécution des Accords (voir ci-dessus)		
	<u>68.291.223</u>	
	<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 1962, 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 1962

		Francs or
Revenu net provenant de l'utilisation des fonds propres de la Banque et des dépôts qui lui ont été confiés	24.824.428	
Commission en qualité de Mandataire (Trustee), etc.	721.534	
		<u>25.545.962</u>
Frais d'administration:		
Conseil d'administration — indemnités et frais de voyage	237.729	
Direction et personnel — traitements, contributions pour pensions et frais de voyage	4.613.129	
Loyer, assurance, chauffage, électricité	39.193	
Aménagement et réparation des immeubles, entretien du matériel	90.560	
Fournitures de bureau, livres, périodiques, frais d'impression	383.425	
Téléphone, télégraphe et frais postaux	158.427	
Rémunération d'experts (commissaires-vérificateurs, interprètes, économistes, etc.)	92.544	
Imposition cantonale	35.038	
Divers	226.481	
	<u>5.876.526</u>	
Moins: Montants récupérables pour frais de la Banque en tant qu'Agent de l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques (Accord Monétaire Européen)	<u>515.736</u>	<u>5.360.790</u>
		<u>20.185.172</u>
Le Conseil d'administration a décidé qu'il est nécessaire de verser à la provision pour charges éventuelles		<u>7.500.000</u>
BÉNÉFICE NET de l'exercice clos le 31 mars 1962		<u>12.685.172</u>
à ajouter: Solde reporté de l'exercice précédent		<u>7.554.308</u>
Montant disponible		<u>20.239.480</u>
 que le Conseil d'administration recommande à l'Assemblée générale annuelle convoquée pour le 4 juin 1962 d'affecter comme suit:		
Transfert au Fonds de Réserve Légale — 5% de 12.685.172		634.259
Dividende de 37,50 francs or, augmenté d'un montant de 22,50 francs or, dont l'effet est de porter à 60,— francs or la répartition par action et de réduire le montant du dividende cumulé non déclaré de 291,97 francs or à 269,47 francs or par action		12.000.000
Report à nouveau		<u>7.605.221</u>
		<u>20.239.480</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
The Earl of Cromer, Londres
Henri Deroy, Paris
Maurice Frère, Bruxelles
Dr Donato Menichella, Rome
Dr Walter Schwegler, Zurich
Per Åsbrink, Stockholm

Suppléants

Dr Paolo Baffi, Rome, ou
Prof. Pietro 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 Guindey	Directeur Général
Frederick G. Conolly	Directeur
Dr Milton Gilbert	Conseiller Economique, Chef du Département Monétaire et Economique
Dr Antonio d'Aroma	Secrétaire Général, Chef de Département
Dr H. H. Mandel	Chef du Département Bancaire
D. H. Macdonald	Directeur
Georges Janson	Directeur
Henri Guisan	Conseiller juridique

Georges Royot	Directeur Adjoint
Malcolm Parker	Directeur Adjoint Administratif
Dr Antonio Rainoni	Directeur Adjoint du Département Monétaire et Economique
Jan Knap	Sous-Directeur